

بحث بعنوان

" الجوانب القانونية الواجب اتباعها فى عقد إدارة المحفظة المالية
الاستثمارية بالقانون المصرى "

الباحث / رشدى مصطفى مصطفى أبو سمرة

باحث دكتوراه بقسم القانون التجارى - كلية الحقوق - جامعة المنصورة

تحت اشراف

أ.د/ أحمد السيد لبيب

أستاذ مساعد القانون التجارى

كلية الحقوق - جامعة المنصورة

مقدمة

تعد المحافظ المالية الاستثمارية من أهم أنواع الاستثمار الحديث، لذلك فقد أولاهها المشرع اهتماماً كبيراً- رغم حداثةها- فوضع بعض الضوابط الخاصة بأطراف العلاقة التعاقدية، وكذلك البنود الواجب إيرادها بالعقد.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن المشرع المصري تناول بعضاً من الجوانب القانونية للمحافظ الاستثمارية في متن قانون إنشاء سوق المال، ولم يجعل لهذا النشاط الاستثماري الهام قانون منفصل ينظم جميع جوانبه ويوفر له الخصوصية المطلوبة، مما يسهم في جعله نشاطاً مؤثراً في اقتصاديات مصر.

وقد نظم المشرع المصري أمر المحافظ الاستثمارية في القانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م، المعدل بالقانون رقم (٥٨) لسنة ١٩٩٨م، بشأن إصدار قانون سوق راس المال، والذي نشر في الجريدة الرسمية عدد (٢٥) مكرر، بتاريخ ٢٢/٠٦/١٩٩٢م.

وقد صدرت اللائحة التنفيذية لهذا القانون بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣م. وقد جاءت الأحكام الخاصة بالمحافظ المالية الاستثمارية بالباب السادس من اللائحة، وتم بيان كافة الأحكام الخاصة بالمحافظ والضوابط القانونية المنظمة لها، وكذلك حقوق والتزامات أطراف العلاقة التعاقدية بالمحفظة، وهما الشركة المديرة وصاحب المحفظة أو العميل.

ومن الجدير بالذكر أن المشرع المصري لم يصدر قانوناً خاصاً بالمحافظ المالية الاستثمارية، وإنما وردت الأحكام المنظمة لها ضمن نصوص قانون عام ينظم كل أنواع الاستثمار التجاري بالسوق، وذلك على النحو السالف ذكره.

مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في عدم وجود قانون مستقل ينظم كافة الأمور المتعلقة بأعمال المحافظ المالية الاستثمارية، وإنما جاءت الأحكام المنظمة للمحافظ المالية ضمن قانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته، ولذلك بعض القرارات والتعميمات الإدارية التي تصدر من الجهات الإشرافية والرقابية، كما تكمن مشكلة الدراسة أيضاً في ندرة المراجع الفقهية التي تضمنت الشرح الوافي للأحكام القانونية للمحافظ المالية الاستثمارية، لذلك اعتمدت الدراسات على الأحكام القانونية الواردة بالقانون رقم ٩٥/٩٢، وما ورد من أحكام فقهية قانونية وردت في بعض المراجع التي تناولت شرح موضوع

البحث، كما تم استخراج الأحكام المنظمة من خلال صيغ عقود إدارة المحافظ المالية الاستثمارية والمعتمدة من قبل الجهات الرقابية والإدارية، والتي تنظم العلاقة بين طرفي العقد وهما المدير والعميل، لذلك استطعت الوصول إلى الأحكام القانونية للمحفظة المالية الاستثمارية من خلال تحديد مشاكل الدراسة وطرق التغلب عليها.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في أنها تمثل مجموعة من الأحكام والإرشادات القانونية التي تناولها البحث، والتي يمكن أن تكون سنداً ومعيناً للمستثمر الراغب في الاستثمار بطريقة المحافظ المالية الاستثمارية، حيث تبين له ما يجب مراعاته عند إبرام العقد مع المدير، ووضع الضوابط المحددة لحقوقه وواجباته التي يجب إثباتها بالعقد، والتي قد يستطيع بموجبها الحصول عليها بطريق القضاء حال تعنت مدير المحفظة في تسليم حقوق العميل بطريق الثقة والائتمان والتي تسيطر على الأعمال التجارية بشكل عام، كما تكمن أهمية هذه الدراسة أيضاً في تبيان الأحكام القانونية التي يجب أن يلتزم بها مدير المحفظة حال إبرام العقد مع العميل، والحفاظ على حقوق الشركة المديرة تجاه العميل، الذي قد يتعب في الوفاء بحقوق الشركة المديرة، لذلك تكمن أهمية هذه الدراسة في توفير النصح القانوني لطرفي عقد إدارة المحفظة المالية الاستثمارية.

أهداف الدراسة:

يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق العديد من الأهداف وهي:

- ١- تبيان المفهوم الحقوقي للمحافظ المالية الاستثمارية وأوجه الخلاف والاتفاق بينها وبين غيرها من الأدوات الاستثمارية المشابهة لها.
- ٢- تبيان الأحكام القانونية التي تنظم العلاقة بين طرفي عقد إدارة المحفظة المالية الاستثمارية.
- ٣- تقديم مقترحات للمشرع والجهات الإدارية الرقابية والإشرافية لتطوير النظام القانوني للمحفظة الاستثمارية.
- ٤- إثراء المكتبة القانونية بأحد الموضوعات التي تعاني من الندرة في تبيان الأحكام القانونية الخاصة بها.

منهج الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على استخدام المنهج الوصفي التحليلي المقارن، والذي يستخدم منهجين متوافقين هما:

المنهج الأول: المنهج الوصفي، وهو المنهج الأكثر مناسبة لطبيعة الدراسة وأهدافها، حيث يهتم بتحديد الوضع الحالي للمشكلة، ومن ثم العمل على وصفها وتحليلها وتفسيرها، وربطها بالظواهر الأخرى من الناحية الشرعية والقانونية محل الدراسة الحالية. كما يهتم هذا المنهج بدراسة وتحليل الدراسات والأدبيات القانونية التي جاءت في موضوع الرسالة، وكذلك تحليل المعلومات والبيانات التي يمكن الحصول عليها من الجهات الرسمية المتخصصة فيما يخص المحافظ المالية الاستثمارية المتعامل بها في كل من جمهورية مصر العربية ودولة الكويت.

المنهج الثاني: هو المنهج المقارن حيث يعتمد الباحث بجانب المنهج الوصفي على المقارنة بين الاتجاهات الفقهية في مجال المحافظ المالية الاستثمارية، وكذلك المقارنة بين كل من التشريعات المصرية والتشريعات الكويتية المنظمة للمحافظ المالية الاستثمارية، وذلك بهدف التعرف على أوجه الاتفاق وأوجه الاختلاف بين هذه الاتجاهات الفقهية الشرعية والتشريعات القانونية، مما يترتب عليه الخروج ببعض السلبات التي قد تعترض هذه القوانين والتي لا تتوافق مع الناحية الشرعية، ومن ثم الحث على تعديلها من خلال تقديم بعض التوصيات في نهاية البحث.

ولما كان عنوان الدراسة "الجوانب القانونية الواجب اتباعها في عقد إدارة المحفظة المالية الاستثمارية، فقد تم تقسيم البحث إلى مقدمة البحث، وثلاثة مباحث ثم الخاتمة والتي تحتوي على أهم النتائج والتوصيات، وذلك على النحو الآتي بيانه:

المبحث الأول: التعريف القانوني للمحفظة المالية الاستثمارية وشكل عقدها.

المبحث الثاني: الشروط الواجب توافرها بطرفي العقد والحقوق والتزامات المتبادلة لهما.

المبحث الثالث: البنود الواجب توافرها بالعقد.

الخاتمة.

المبحث الأول

التعريف القانوني للمحفظة المالية الاستثمارية

وشكل العقد الخاص بها

نتناول في هذا المبحث التعريف القانوني للمحفظة المالية الاستثمارية في (مطلب أول)، ثم في (مطلب ثان) نتناول أهداف المحفظة، كما نتناول أيضاً ضرورة أن يكون عقد المحفظة مكتوباً في (مطلب ثالث) وذلك على النحو الآتي:

المطلب الأول

التعريف القانوني للمحفظة المالية الاستثمارية

نبدأ هذا المطلب بتقديم التعريفات المختلفة للمحفظة المالية الاستثمارية وذلك من النواحي القانونية والفقهية والمستمدة من واقع السوق التجاري والعرف المستقر، وقد أشار القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن تنظيم سوق رأس المال، وكذلك لائحته التنفيذية إلى المحافظ المالية، ولكنه لم يضع لها تعريفاً محدداً.

فنصت الفقرة (هـ) من المادة (٢٧)، على أن: "تسرى أحكام هذا الباب على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وهي الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الآتية: هـ- تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار"^(١).

في حين نصت الفقرة (هـ) من المادة (١٢٠) من اللائحة التنفيذية لنفس القانون على ما يلي "الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هي الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الآتية:

(١) انظر: الفقرة (هـ) من المادة (٢٧) من القانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ م.

هـ - تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار^(٢).

ومن الملاحظ فيما سبق أن المشرع المصري في هذا القانون لم يتطرق لتعريف المحفظة المالية الاستثمارية بأي شكل من الأشكال، كما أنه قد خلط بين المحافظ المالية الاستثمارية وبين صناديق الاستثمار، رغم ما بينهما من اختلافات كثيرة على النحو الذي سوف يعرض في حينه.

أما في القانون الكويتي، فقد عرف المشرع الكويتي المحفظة الاستثمارية، وذلك في متن المادة (١)، من القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥م، الصادر بتعديل بعض أحكام القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠م، بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، فنصت المادة سابقة الذكر على تعريف المحفظة المالية الاستثمارية بقولها هي: "حساب يفتح لصالح أحد العملاء لدى إحدى الشركات المرخص لها بإدارة المحافظ الاستثمارية، ويشتمل على نقد أو أوراق مالية أو أصول أخرى مملوكة للعميل ووفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة (هيئة أسواق المال)، وتكون المحفظة الاستثمارية إما محفظة حفظ أو إدارة بواسطة مدير المحفظة أو بواسطة العميل"^(٣).

يستفاد من التعريف السابق أن المحفظة الاستثمارية عبارة عن حساب يتم فتحه لدى إحدى الشركات المتعاملة في هذا الشأن والمتخصصة في إدارة المحافظ الاستثمارية والمرخص لها بممارسة هذا النشاط.

ويشتمل هذا الحساب على عدد من المكونات سواء كانت أموالاً نقدية، أو أوراقاً مالية (أسهم أو سندات أو حصص تأسيس)، بالإضافة إلى الممتلكات الأخرى من ذهب وغير ذلك.

ويفيد التعريف السابق كذلك أن هذه المحافظ إما أن تكون محفظة مودعة في البنك أو المصرف، أو أن يتم تكوين هذه المحفظة بهدف إدارتها من قبل صاحبها نفسه أو من قبل مدير مسئول عنها يتم تعيينه من خلال عقد محدد بينه وبين صاحب المحفظة، وقد يكون هذا المدير شخصاً طبيعياً أو شخصاً

(٢) انظر: الفقرة (هـ) من المادة (١٢٠) من اللائحة التنفيذية القانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

(٣) انظر: المادة (١) من القانون الكويتي رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥م، بتعديل بعض أحكام القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠م، بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

اعتباريا (شركة أو مؤسسة أو بنك أو غير ذلك).

ومن خلال التعريفات السابقة نجد أن للمحافظ المالية الاستثمارية وظائف عدة منها:

١- تحديد أنواع الأصول الاستثمارية على بيان إسهاماتها النسبية في المحفظة الكلية وكل ذلك بناء على دراسات أولية للأسواق المالية والفرص المتاحة.

٢- تعزيز قيم موجودات المحفظة الاستثمارية وذلك من خلال الحفاظ على ربحية هذه الموجودات والعمل على إعداد المخططات الدقيقة لانتقاء البدائل التي تعطي ربحية أكثر.

٣- توفير الأمان للمحفظة الاستثمارية من خلال ربط هادف بين سلوكي التحوط والعقلانية مع القبول بهامش ضروري للمخاطرة وذلك بالاستناد إلى تنويع الموجودات المتسمة بكفاءة عالية والعمل في ظروف تتميز بالشفافية.

٤- إقرار السياسة الاستثمارية بما يتناسب مع محتويات المحفظة وظروف السوق والبيئة السائدة.

٥- دراسة الهدف والمبتغى للقرارات الاستثمارية مع تمييز كافة النتائج المادية الملموسة السلبية والإيجابية لهذه القرارات.

٦- توفير السيولة النقدية في حدود مقبولة تسمح بمواجهة الظروف المتغيرة في السوق وإنجاز المتطلبات الأساسية لوظائف الأداء والتداول الحر للأدوات الاستثمارية.

٧- بناء استراتيجية الاستثمار والتي تختلف عادة من إدارة إلى أخرى، أو حسب الظروف التي تجري فيها مواجهة السوق.

٨- تحصين المحفظة وعملياتها الاستثمارية من الوقوع تحت طائلة التشريعات الإدارية والمالية، خاصة بالنسبة للضرائب المختلفة وهو ما يكون بالابتعاد عن أي تصرف ينم عن التهرب الضريبي أو أي مخالفة مالية أو إدارية أخرى.

٩- صياغة الخطط المختلفة بما فيها الخطط الاستراتيجية طويلة الأجل، والقصيرة الأجل والتي تتعلق عادة بالتداول اليومي للأوراق المالية، مهما كانت فترة الخطة وأهدافها فعلى الإدارة أن تظهر

العوائد والتكاليف المباشرة لكل أداة يتم الاستثمار فيها مع ربط الموارد الفعلية والكامنة^(٤).

خلاصة ما سبق ذكره فيما يتعلق بتعريف المحفظة المالية الاستثمارية هو أنها تشتمل في أغلب الأحوال على جميع أنواع الأوراق المالية التي يمكن للمصرف أو البنك أن يحتفظ بها، كما يمكن لأي شركة من شركات الاستثمار التي تدير المحافظ المالية لحسابها أو لحساب الغير أن تتعامل فيها، ومن هذه الأوراق الأسهم والسندات وإذونات الخزائن وكذلك حصص التأسيس، إضافة إلى ما يمكن أن تشتمل عليه من مدخرات أخرى كالذهب والنقود وغير ذلك. كذلك تجدر الإشارة إلى أن المحافظ بتلك المكونات هي عبارة عن أصل من أصول البنك، وهي أصل متداول يمكن بيعه في أي وقت يشاء حتى يستطيع توفير السيولة النقدية التي يحتاج إليها في تسيير أموره. أما عائد هذه المحافظ فإنه يمثل المصدر الرئيسي للمصرف أو البنك والذي يقوم باستخدامه في مواجهة ما عليه من تبعات ومصاريف إدارية وغير ذلك، ولا سيما سداد الفوائد المستحقة على الودائع المودعة فيه، وكذلك توزيع أنصبة المساهمين، والصرف على التوسعات المستقبلية للمصرف نفسه.

ويرى الباحث أن الأوراق المالية تختلف عن بعضها البعض من حيث جهة الإصدار والعوائد التي تنتجها، والمزايا التي تقدمها إلى حامليها والمخاطر التي تتطوي عليها، وأن هذا التنوع في الأدوات الاستثمارية يجعل منها بدائل استثمارية متنوعة متاحة للمستثمر من أجل المفاضلة بينها، إذ كلما زادت أهمية الأوراق المالية كلما أدى ذلك إلى زيادة أهمية المحفظة المكونة من تشكيلة متنوعة من الأصول والأدوات الاستثمارية لأنها أيضا أكثر ملاءمة لتحقيق أهداف المستثمر.

لذلك يجب أن تكون هذه الأهداف واضحة ومحددة من حيث الكم والنوع والوقت والمكان. وتختلف أهداف الاستثمار في المحافظ باختلاف أولويات واحتياجات المستثمر بالإضافة إلى عمره ووجود أو عدم وجود دخل من مصادر أخرى وغير ذلك من العوامل الأخرى التي تحدد متطلباته.

خلاصة القول: أن الباحث يرى أن المقصود بمفهوم مصطلح المحفظة الاستثمارية من خلال التعريفات المختلفة لها: استغلال واستثمار الأموال أو جزء منها والتي يمتلكها شخص وذلك عن طريق تكوين

(٤) سعاد، زيان (٢٠١٤م - ٢٠١٥م): مرجع سابق، ص ١٠٣ - ١٠٤؛ للمزيد انظر: تلي، سعيدة: التنبؤ بالمردودية لتسيير المحفظة المالية دراسة قياسية لأسهم مسعرة في بورصة تونس، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، تونس، ٢٠٠٩، ص ٢٠.

محفظة مالية استثمارية، تحتوي على أوراق مالية مختلفة أسهم أو سندات أو صكوك استثمارية أو حصص تأثيث، كما قد تشمل على ملكية حصص عينية أو نقدية أو معادن ثمينة وذلك بقصد حفظها وتحقيق عائد منها وتنمية قيمتها أو على الأقل حفظ القيمة السوقية للنقود.

المطلب الثاني

أهداف المحفظة المالية الاستثمارية

تنتقل أهداف بناء المحافظ الاستثمارية من خلال هدفين أساسيين وهما تحقيق أكبر عائد ممكن، إلى جانب تجنب مخاطر الاستثمار، وهذا يعني الإدراك التام لكون "أهداف المستثمر عبارة عن أهداف استثمارية معبر عنها بالعائد والمخاطر، وبسبب العلاقة بين العائد والمخاطر يجب أن لا يعبر عن الهدف الاستثماري بالعائد فقط، لأن ذلك يؤدي إلى أداء غير ملائم، كاستخدام استراتيجيات استثمارية لمحاولة الشراء بالسعر الرخيص والبيع بالسعر العالي"^(٥). وقد ذكر فيما سبق أن "هدف أي مستثمر من بنــــاء أو تشكيل محفظة أوراق مالية هو تحقيق منافع إضافية، إلا أن الأمر هنا يتطلب عملية مفاضلة بين:

- الخطر والعائد المتوقع.

- القيمة المضافة المحتملة والدخل المنتظم.

- مختلف مستويات الخطر.

مع العلم أن هذه المفاضلة تحدث تبعاً لرغبة وهدف المستثمر، إلا أن الهدف الرئيسي لأي مستثمر هو الوصول إلى محفظة مثالية أي تحقيق أكبر عائد عند مستوى خطر معين، أو تحقيق أقل مستوى خطر ممكن عند مستوى عائد ثابت، وبالتالي فإن الهدف الرئيسي للمستثمر وهو يشكل محفظته المالية، هو الحصول على أحسن ثنائية (خطر/ عائد) ممكنة"^(٦).

فالعائد الذي يتوقعه المستثمر من المحفظة هو المنبع الرئيسي الذي يعتمد عليه المصرف لمواجهة التزاماته الأساسية- كما سبق الإشارة إلى ذلك عند تعريف المحفظة المالية-، لذا فمن المتوقع أن يكون

(٥) د. عبد الرؤوف رابعة، بناء المحافظ الاستثمارية وإدارة الاستثمار في الأسهم بين العوائد والمخاطر، بدون دار نشر، بدون بلد نشر، بدون تاريخ، ص ١٥.

(٦) بوزيد، سارة (٢٠٠٦م - ٢٠٠٧م): مرجع سابق، ص ٣.

للنجاح في إدارة المحفظة المالية آثاراً جيدة على قدرة البنك على الاضطلاع بتلك الأعباء. وتقتضي الإدارة الناجحة للمحفظة المالية ضرورة تحديد أهدافها، على اعتبار أن تحديد الأهداف هو الإطار الذي من شأنه تحديد السياسات التي يجب أن يتبعها المستثمر في إدارة محفظته المالية سواء بنفسه أو عن طريق وكيل له أياً كان هذا الوكيل (بنك- مؤسسة مالية- شركة استثمارية- مدير للمحفظة).

وبالنظر إلى ما سبق فإن الأهداف التي يسعى المستثمر- صاحب المحفظة المالية الاستثمارية - إلى تحقيقها تختلف من مرحلة عمرية إلى مرحلة أخرى، فخلال مراحل حياة المستثمر يكون لديه أهداف مالية مختلفة، وقد تكون هذه الأهداف من حيث الأفق الزمني بعيدة أو قصيرة المدى، أما من حيث الأهمية فقد تكون ذات أولوية كبيرة أو أولوية قليلة، وتبعاً لذلك فإن مدى تحمل المخاطر يجب أن يعتمد على طبيعة هذه الأهداف من حيث الأولوية والأفق الزمني^(٧).

ومن الأهداف التي يسعى المستثمر أو الجهة التي تتولى شؤون إدارة المحفظة المالية الاستثمارية إلى تحقيقها ما يأتي:

(١) "الوفاء بمتطلبات السيولة النقدية وتجنب مخاطر العسر المالي، إذ تعد محافظ الأوراق المالية من أهم مصادر السيولة، إذ يستطيع المصرف المستثمر أن يلجأ عند الحاجة إلى بيع محتوياته في السوق المالية وسداد التزاماته المالية تجاه الدائنين في الوقت المناسب"^(٨).

ويشير البعض إلى ذلك بالقول بأن الهدف من بناء المحافظ المالية الاستثمارية هو إنشاء وعاء استثماري قابل إلى التحول من الصورة التي هو عليها (المحفظة بمكوناتها من أسهم وسندات وخصص تأسيس ونقود وذهب وغير ذلك)، إلى سيولة نقدية "بأقصى سرعة ممكنة ودون تحمل خسائر تؤثر في رأس المال"^(٩).

(٧) د. عبد الرؤوف رابعة، مرجع سابق، ص ١٣.

(٨) أبو رحمة، سيرين سميح (٢٠٠٩م): السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة "دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الفلسطينية"، رسالة ماجستير في القانون الخاص، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين، ص ٥٦؛ للمزيد انظر: العتيبي، أحمد معجب (٢٠٠٧م): مرجع سابق، ص ٤٢؛ كرسون، وليد محمد علي (٢٠١٢م): مرجع سابق، ص ٦٦.

(٩) معهد الدراسات المصرفية، مرجع سابق، ص ٢.

(٢) "استثمار الأموال الفائضة عن حاجات المستثمر، إذ إن بقاء الأموال الفائضة عن الحاجة لدى المصرف بصورة مجمدة يؤدي إلى تعرضها للمخاطرة وانخفاض القيمة الزمنية للنقود ومن ثم تأكل قوتها الشرائية"^(١٠).

فالمستثمر، من خلال تكوينه أو بنائه للمحافظ المالية الاستثمارية، إنما يهدف إلى تحقيق النمو للقيمة السوقية والقيمة المالية لمكونات هذه المحافظ، فالمستثمر "إذا كان يريد شراء أوراق مالية متوسطة الأجل ولم يكن بحاجة إلى السيولة بسرعة، يستطيع استعمال رأس ماله في شراء أوراق مالية ذات أرباح عالية، لكن بالمقابل يمكنه تحمل مخاطر عالية بالشركات التي تستثمر في هذا النوع من المحافظ والتي تتصف بما يلي:

- استثمارات عالية.
- معدل نمو المبيعات أعلى بالمقارنة مع القطاع.
- معدل عالي للمردودية.
- نظام مالي متوازن.
- إهلاكات مرتفعة.
- قدرة هائلة على التمويل الذاتي"^(١١).

(٣) "تحقيق الأرباح، إذ تشكل أرباح محافظ الأوراق المالية في كثير من الأحيان نسبة كبيرة من مجموع أرباح المستثمر. وهذا ينعكس إيجابياً على إمكان تحقيق النمو والتوسع وتقليل المخاطر، وغالباً ما يشار إلى أن هناك تعارضاً بين هدف الوفاء بمتطلبات السيولة وهدف تحقيق الأرباح للمصرف، إذ إن تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة يحقق أقصى عائد ممكن"^(١٢).

(١٠) طعن كويتي رقم (٦٨٩٩ / ٢٠٠٨) تجاري كلي.

(١١) سعاد، زيان (٢٠١٤م - ٢٠١٥م): دور مؤشرات أسواق الأوراق المالية في إدارة المحفظة الاستثمارية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة البويرة - الجزائر، ص ١٠٦.

(١٢) أبو رحمة، سيرين سميح (٢٠٠٩م): مرجع سابق، ص ٥٧؛ للمزيد انظر: معهد الدراسات المصرفية، مرجع سابق، ص ٢، (فتنمية رأس مال المحفظة من أهم الأهداف التي يسعى إليها المستثمر أو مدير المحفظة)؛ د. عبد الرؤوف ربابعة، مرجع سابق، ص ١٦؛ كرسون، وليد محمد علي (٢٠١٢م): مرجع سابق، ص ٦٦.

- (٤) "تنفيذ تعليمات وتوجيهات البنوك المركزية والتي تقوم بتشجيع المحافظ الاستثمارية"^(١٣).
- (٥) من أهداف المحافظ الاستثمارية تحقيق درجة عالية من الأمان: ويقصد بذلك "الحفاظ على رأس المال مع ضمان دخل معين، وهذا لصيانة القدرة الشرائية لرأس المال، ولهذا فهي تشكل من سندات ذات دخل ثابت وأخرى ذات دخل متغير، مثلًا شركات تأمين الحياة تهتم بضمان انتظام معدل العائد أكثر من اهتمامها بالسيولة، فحافظها متكونة خاصة من سندات ذات الأجل الطويل"^(١٤).
- (٦) من الأهداف الأساسية لبناء المحافظ المالية الاستثمارية هو "الحفاظ على مستوى دخل مستمر ومستقر"^(١٥)، "فإذا كان الهدف من المحفظة هو ضمان دخل منتظم، فإن جزءا كبيرا من المحفظة يكون من السندات من الدرجة الأولى أو من سندات الخزينة، أو أسهم توزع دخلا منتظما"^(١٦).
- (٧) كذلك فإن من أهداف بناء المحافظ الاستثمارية ما يعرف بمصطلح التحفظ والذي يقصد به "العمل على ضمان قيمة رأس المال، في نفس الوقت ضمان دخل معين فيجب أن تكون المحفظة متنوعة، فالاختيار يكون بين انتظام الدخل ونمو الدخل وبالمثل يجب التفضيل بين دخل قصير المدى ودخل طويل المدى"^(١٧).
- (٨) ومن الأهداف الهامة التي يهدف صاحب المحفظة إلى تحقيقها من بناء المحافظ المالية هو إيجاد ما يعرف بالتنوع، والذي يمثل القاعدة الأساسية في مفهوم المحفظة حيث التنوع في مكونات المحفظة كما سبق وأشرنا في الكثير من المواضع، لذا يجب على مدير المحفظة أن يراعي كلفة التنوع والإدارة والصيانة والمعلومات المطلوبة عن مكونات المحفظة.
- "وبهذا الصدد نذكر أن هناك أنواعاً من التنوع، هي البسيط أو العشوائي (الاستثمار في عدد

(١٣) أبو رحمة، سيرين سميح (٢٠٠٩م): مرجع سابق، ص ٥٧.

(١٤) سعاد، زيان (٢٠١٤م - ٢٠١٥م): مرجع سابق، ص ١٠٥؛ للمزيد انظر: د. عبد الرؤوف ربابعة، مرجع سابق،

ص ١٦؛ العتيبي، أحمد معجب (٢٠٠٧م): مرجع سابق، ص ٤٢.

(١٥) معهد الدراسات المصرفية، مرجع سابق، ص ٢.

(١٦) سعاد، زيان (٢٠١٤م - ٢٠١٥م): مرجع سابق، ص ١٠٦.

(١٧) سعاد، زيان (٢٠١٤م - ٢٠١٥م): المرجع السابق، ص ١٠٦؛ للمزيد انظر: معهد الدراسات المصرفية، مرجع

سابق، ص ٢.

غير محدد من الأوراق المالية)، والتنويع الكفؤ الذي يعتمد على أساس علمي في اختيار مكونات المحفظة مثل معامل الارتباط بين مكوناتها مما يؤدي إلى تخفيض المخاطر^(١٨).

(٩) تطوير البيانات المالية والمحاسبية بالشركات وتوفيرها للمستثمر بالأسلوب والكيفية التي تمكنه من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب باعتبارها مدخلات.

(١٠) تهدف المحافظ الاستثمارية كذلك إلى تحليل مخاطر الاستثمار، حيث إن "نظرية المحفظة أسلوباً فعالاً لتحليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية لأنها تركز على مبدأ تنويع المخاطر وتخفيضها عن طريق ربط الاستثمار في الأوراق المالية مع بعضها البعض عند إدارة وتكوين المحفظة"^(١٩).

خلاصة ما سبق، وفيما يخص أهداف إنشاء أو بناء المحافظ المالية الاستثمارية، فإن كل مستثمر، أيًا كانت سياساته الاستثمارية، هدفه الأساسي والأول يتمثل في تحقيق العائد أو الربح، وذلك من خلال وضع عدد من الأسس الهامة والتي منها تحقيق عائد مستمر، ومتنامي، مع التأكيد على تحقيق نمو لرأس المال الأصلي أو على أقل تقدير المحافظة عليه بدون خسائر نتيجة المخاطر التي قد يتعرض لها أي استثمار.

إلى جانب ذلك تعتبر نظرية المحفظة الاستثمارية أسلوباً فعالاً لتحليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، لأنها تركز على مبدأ تنويع المخاطر وتخفيضها عن طريق ربط الاستثمار في الأوراق المالية مع بعضها البعض عند إدارة وتكوين المحفظة، كما أنها تعمل على تطوير البيانات المالية والمحاسبية بالشركات وتوفيرها للمستثمر بالأسلوب والكيفية التي تمكنه من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب باعتبارها مدخلات.

ويرى الباحث أن كل الاستثمارات تتفق في شأن الأهداف المرجوة من بناء المحافظ الاستثمارية،

(١٨) خطاب، سامي: المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، ورقة عمل مقدمة إلى هيئة الأوراق المالية والسلع بأبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٧م، ص٩؛ للمزيد انظر: العتيبي، أحمد معجب (٢٠٠٧م): مرجع سابق، ص٤٢.

(١٩) بن حاسين، بن أعمار (٢٠١٢ - ٢٠١٣م): فعالية الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة قياسية، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود- بنوك ومالية، جامعة أبي بكر لقعيد، تلماسن، الجزائر، ص١١٣.

لذلك فإنه على المستثمر أن يراعي الأصول التي تقوم عليها إدارة هذه المحافظ، فالإدارة هي حجر الزاوية في تحقيق أهداف المحافظ المالية وذلك من خلال وضع سياسات متقنة ومدروسة بشكل كاف ومستفيض وخاصة في توقيت الشراء والبيع فيما يخص المكونات العامة للمحفظة الاستثمارية.

إضافة إلى الأهداف العامة لبناء المحافظ الاستثمارية هناك هدف خاص بالمستثمرين وخاصة البنوك وشركات التأمين، باستثمارها الفائض النقدي في الأوراق المالية من أجل تحقيق أقصى عائد وضمان تلبية حاجة البنك والمؤسسة المالية للسيولة وتجنب التعرض لخطر الإفلاس وعدم التضحية بالعلاقة الوثيقة مع المودعين.

المطلب الثالث

ضرورة أن يكون عقد المحفظة المالية مكتوباً

اشترطت المادة ٢٤٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال علي الشركات المرخص لها بإدارة المحافظ بأن تحرر عقدا مكتوبا بينها وبين العميل، ثابتا به شروط التعاقد، وطبيعة التعاملات بينهما، ونطاق سلطات المدير في ادارة المحفظة، ودور العميل في الاشراف ومتابعة اصدار القرارات الخاصة باستثمارات المحفظة، وتبيان ما اذا كان القرار الاستثماري للمدير منفردا، أم بالتشاور مع العميل، أم هو قرار منفرد للعميل، بالاضافة الي تبيان الأوعية الاستثمارية الواجب الدخول فيها، وبشكل عام تبيان حقوق والتزامات الطرفين بشكل واضح ومحدد بالعقد، وذلك من خلال وضع صيغ ونماذج للعقود التي يتم العمل بها علي أن تكون متوافقة مع القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولوائحه التنفيذية والقرارات الصادرة من الوزير المختص، كما يجب أن يتضمن العقد بيانات العميل الشخصية ورقم السجل التجاري الخاص به، ومن يملك سلطة تمثيله والتوقيع عنه، والمستندات التي تثبت كل ذلك، مع بيان صفة العميل ووظيفته وما اذا كان فردا أو مؤسسة أو شركة تجارية، ومجال العمل الذي يباشره وهل بنفس مجال الشركة المديرة، أو بمجال السمسرة بالأوراق المالية أو مديرا أو عاملا بها،

أو مساهما فيها^(٢٠).

كما يجب أن يحتوي العقد علي التزام الشركة المديرة ببيع وشراء الأوراق المالية باسم ولحساب العميل، وتحديد أهدافه الاستثمارية وضوابطها، ومدى رغبته في تحمل المخاطر وسيولة الأوراق المالية، كما يجب أن يبين العقد مدى رغبة العميل في المتاجرة بالأوراق التجارية الأجنبية، وتبيان البنوك والشركات التي يتم فيها ايداع الأوراق المالية الخاصة بالعميل، مع اللتزام ببذل العناية اللازمة لتحقيق أهداف العميل في تحقيق أعلي العوائد وتجنب المخاطر التي تهدد استثماراته، وتحديد الأموال المخصصة لشراء الأوراق المالية أو الناتجة عن بيعها وأماكن ايداعها وشروط التعامل علي الحساب، وأخيرا يجب تبيان محل اقامة الطرفين وعاوين التخاطب سواء كانت الكترونية أو فعلية، ووسيلة حل المنازعات التي قد تنشأ بين الطرفين حول تنفيذ العقد^(٢١).

- أهمية كتابة العقد:

إن تحرير عقد مكتوب بين الشركة المديرة والعميل له أهمية قصوي في اثبات حقوق والتزامات وصلاحيات الطرفين، خاصة وقت حدوث أي نزاع بينهما حول تنفيذ العقد، كما تظهر أهمية العقد المكتوب في مساعدة الجهات الرقابية في القيام بمهامها في المراقبة والتدقيق والتأكد من التزام الشركة المديرة بنصوص القانون واللائحة التنفيذية والقرارات الوزارية ذات الصلة، حيث تودع نسخ من العقود لدي الهيئة العامة لسوق المال^(٢٢)، وعلي ذلك فإن التزام الشركة المديرة عند إبرام العقد أن تثبت حقوق والتزامات الطرفين بعقد مكتوب تودع نسخة منه لدي الهيئة العامة لسوق المال.

(٢٠) المادة ٢٢٩ من اللائحة التنفيذية للقانون ٢٥ لسنة ١٩٩٢ لسوق المال.

(٢١) يراجع نص المادة ٢٤ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٢٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق المال. وليد كرسون، المرجع السابق، ص ٢٣٦.

(٢٢) د. نصر علي طاحون، شركة محافظ الأوراق المالية، ص ٤٢٥، ٤٢٦.

المبحث الثاني

الشروط الواجب توافرها بطرفي العقد

والحقوق والالتزامات المتبادلة بينهما

نتناول في هذا المبحث تعريف طرفي العلاقة بعقد إدارة المحفظة المالية الاستثمارية وحقوق والتزامات كل منها، والمعروف أن العقد يكون مبرماً بين مدير المحفظة والعميل أو صاحب المحفظة، وسيتم شرح ذلك من خلال ثلاثة مطالب على النحو الآتي بيانه:

المطلب الأول: وجوب أن يكون مدير المحفظة شركة وليس فرد.

المطلب الثاني: الالتزامات الواجبة على مدير المحفظة.

المطلب الثالث: الالتزامات الواجبة على صاحب المحفظة (العميل)

المطلب الأول

وجوب أن يكون مدير المحفظة شركة وليس فرد

تطلب القانون المصري المنظم لسوق رأس المال ولواعته التنفيذية وجوب أن يكون مدير المحفظة شركة وفق الضوابط الآتية:

١- حدد القانون شركات معينة هي التي تتولى إدارة المحافظ المالية الاستثمارية لحساب الغير، وتكون شركات مساهمة مغلقة أو عامة أو شركة توصية بالأسهم؛ ويستمد ذلك من نصوص القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن إصدار قانون رأس المال حيث جاء في أحكامه كيفية منح التراخيص اللازمة للشركات التي تتولى إدارة المحافظ المالية وصناديق الاستثمار حيث جاء بنص المادة رقم ٢٦ من هذا القانون: يجوز بترخيص من الوزير (وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية) بناء على اقتراح مجلس إدارة الهيئة انشاء بورصات تكن لها الشخصية المعنوية الخاصة؛ يقتصر القيد والتداول فيها على نوع أو أكثر من الأوراق المالية وتحدد اللائحة التنفيذية الأحكام المنظمة لهذه

البورصات والتداول فيها،

ثم حدد القانون في الفصل الأول من الباب الثالث على من تسرى أحكامه حيث نصت المادة ٢٧ على أنه: "تسرى أحكام هذا الباب على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ويقيد بها الشركات التي تباشر نشاطا أو أكثر من الأنشطة التالية:
(هـ) تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.

٢- يقدم طلبات تأسيس هذه الشركات الي الهيئة العامة لسوق المال، وتبين اللائحة التنفيذية اجراءات وأوضاع تأسيسها والأحكام المنظمة لعملها والأعمال التي تدخل في تلك الأنشطة؛ ولكن في جميع الأحوال يجب مراعاة مانصت عليه المادة ٢٨ من القانون بخصوص الحصول على ترخيص من الهيئة العامة لسوق المال، وحتى يصدر الترخيص لابد من أن تكون الشركة التي تقدم الطلب بالترخيص لها بمباشرة النشاط هي شركة مساهمة او شركة توصية بالأسهم وأن يقتصر نشاط الشركة على نشاط واحد من المنصوص عليه بالمادة ٢٧ من القانون أو أكثر وأن تتوفر فيها كل الشروط المطلوبة والمنصوص عليها بالمادة رقم ٢٩ من القانون ٩٥ لسنة ٩٢ باصدار قانون رأس المال والتي نصت على أنه يشترط لمنح الترخيص المنصوص عليه في المادة السابقة ماياتى: أن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم وقد نصت المادة الأولى من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ باصدار قانون رأس المال على أنه: يقسم رأس مال الشركة المساهمة وحصص الشركاء الغير متضامنين في شركات التوصية بالأسهم الى أسهم اسمية متساوية القيمة؛ ومع ذلك يجوز اصدار أسهم لحاملها في الحدود ووفقا للشروط والأوضاع والاجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية؛ ولا يكون لحاملي هذه السندات الحق في التصويت في الجمعيات العامة، وبينما جاء نص القانون خاليا من تبيان الشكل القانوني للمحظة المالية الاستثمارية، وبذلك فليس لها شخصية معنوية مستقلة، وتندمج شخصيتها في شخصية مالکها، الا أن المشرع قد حدد الشكل القانوني للصناديق الاستثمارية، حيث نصت المادة ٣٥ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه:
(يجوز انشاء صناديق استثمار تهدف الى استثمار المدخرات في الأوراق المالية... ويجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل الشركة المساهمة برأس مال نقدي وأن تكون أغلبية أعضاء مجلس ادارته من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو ممن تربطهم به علاقة او مصلحة وعلى الصندوق أن

يعهد بإدارة نشاطه الى احدى الجهات التي تحددها اللائحة التنفيذية).

خلاصة القول في هذا الصدد:

أن مدير المحفظة الاستثمارية يجب أن يكون شركة مساهمة أو شركة توصية بسيطة وفق الضوابط والشروط المبينة بنصوص المواد ٢٧ و٢٨ و٢٩ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن اصدار قانون رأس المال.

٣- وقد خلى القانون المذكور من نص يبين الكيان القانوني للمحفظة الاستثمارية بينما جاء نص المادة ٣٥ منه قاطعا بأن يأخذ الصندوق الاستثماري شكل الشركة المساهمة وفق الضوابط والشروط المبينة بتلك المادة ولكن المادة ٢٧/هـ قد ألمحت الى أن تكوين وإدارة المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار لا يتم الترخيص بها الا لشركة المساهمة والتوصية البسيطة.

والشركة المساهمة وفق نص المادة الأولى من القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ سالف الذكر هي شركة ينقسم رأسمالها الي حصص متساوية القيمة ويمكن تداولها وتقتصر مسئولية المساهم فيها على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها ولا يسأل عن ديون الشركة الا في حدودها، أي في حدود ما اكتتب من أسهم، ويكون للشركة اسم تجاري مشتق من الغرض من انشائها، بينما شركة التوصية بالاسهم هي شركة يتكون رأسمالها من حصة أو أكثر يملكها شريك متضامنا أو أكثر، وأسهم متساوية القيمة يملكها أو يكتتب فيها شريك أو أكثر، ويمكن تداولها، ويعتبر الشريك المتضامن مسئولاً مسئولية كاملة عن ديون الشركة، بينما تنحصر مسئولية الشريك الموصي أو المكتتب بالأسهم بقيمة الأسهم التي اكتتب فيها فقط متساويا مع الشريك المساهم بشركة المساهمة أو بالشركة ذات المسئولية المحدودة^(٢٣).

وعلي ذلك فإن المدير قبل مباشرة نشاط ادارة المحافظ يجب عليه استخراج التراخيص اللازمة من الجهات المختصة (الهيئة العامة لسوق المال) وتأسيس شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم قبل ذلك، هذا وفق ما سلف ذكره من نصوص قانونية.

٤- رأسمال الشركة المديرة: هناك شرط متعلق برأسمال الشركة المديرة وهو ضرورة ألا يقل عن

(٢٣) وليد محمد علي كرسون، المرجع السابق، ص ٢٢٢

ثلاثة ملايين جنيه، وألا يقل المدفوع منه عن نصف هذه القيمة^(٢٤).

٥- الشروط الواجب توافرها في الأشخاص الذين يتولون ادارة الشركة، حيث يشترط في القائمين علي ادارة الشركة الخبرة والكفاءة وحسن السمعة والنزاهة، وقد صدر قرار من هيئة سوق المال بضرورة توافر شرط الخبرة في أعضاء مجلس ادارة الشركة المديرية والعضو المنتدب للادارة بألا تقل مدة العمل في أعمال البورصات وأسواق الأوراق المالية عن خمس سنوات يتم تخفيضها الي أربع سنوات حال اجتياز الدورات التدريبية التي تنفذها هيئة سوق المال بنجاح^(٢٥).

أما بخصوص مديروا الشركة فتكون مدة الخبرة أربع سنوات وتخفض الي ثلاث سنوات علي النحو السابق شرحه في الشروط الواجب توافرها في أعضاء مجلس ادارة الشركة^(٢٦).

وقد اختصت هيئة سوق المال العضو المنتدب للشركات المساهمة المرخص لها بإدارة المحافظ بنوع خاص من الكفاءة يثبت بموجب اختبار تحريري للنواحي القانونية والمالية الخاصة بأحكام وضوابط سوق المال وذلك ثابت بقرار هيئة سوق المال رقم ٥٩ لسنة ١٩٩٨.

وبالاضافة الي شرطي الخبرة والكفاءة فقد تطلب القانون شرط النزاهة وحسن السمعة في كل الأشخاص الذين يتولون أعمال ادارة المحافظ، أو أعضاء مجالس ادارات الشركات التي تتولي الادارة أو العضو المنتدب، ومن ناحية أخرى فقد تطلب القانون أن يقدم الأعضاء المؤسسون للشركة صحيفة الحالة الجنائية وذلك لاثبات حسن السمعة وعدم ارتكاب جرائم مخلة بالشرف والأمانة المطلوبة، وذلك خلال الخمس سنوات السابقة علي تقديم طلب التأسيس والترخيص بمباشرة نشاط ادارة المحافظ والصناديق، ونفس الشيء أيضا بالنسبة لمديري الشركة وأعضاء مجلس الادارة يجب ألا يكون قد صدرت ضدهم أحكام بعقوبة الجنائية، أو بعقوبة جنحة في جريمة من الجرائم الماسة بالشرف والأمانة، أو احدي الجرائم المنصوص عليها بقانون الشركات أو قانون التجارة، بالاضافة الي عدم سبق صدور حكم بشهر إفلاسه كتاجر مالم يكن قد استصدر حكما برد اعتباره^(٢٧).

٦- شرط أداء تأمين: حيث نصت المادة ٢٩/هـ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ علي ضرورة قيام

(٢٤) د. نصر علي طاحون، شركة محافظ الأوراق المالية، ص ٢٩١.

(٢٥) تراجع المادة رقم ٢٩ من القانون رقم ٢٥ لسنة ١٩٩٢ باصدار قانون رأس المال.

(٢٦) يراجع قرار هيئة سوق المال رقم ٩٢ لسنة ١٩٩٨.

(٢٧) د. شعبان أحمد محمود، شرح أحكام قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولوائحه التنفيذية رقم ١٢٣٧/٢.

الشركة طالبة الترخيص بإدارة المحافظ المالية الاستثمارية بضرورة أداء تأمين يحدد قواعده وقيمه والجراءات المنظمة للخصم منه واستكمالها وإدارة حصيلته ورده قرار من مجلس إدارة هيئة سوق المال،

كما نصت المادة ٨/١٣٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال والمضافة بالقرار رقم ٣٩٧ لسنة ١٩٩٨ الصادر من وزير الاقتصاد علي ضرورة التأمين ضد المسؤولين عن الخسائر أو الأضرار التي تصيب عملاءها بسبب خطأ الشركة أو مديرها أو العاملين بها، أو نتيجة فقدان أو تلف أو سرقة وثائق العملاء وأموالهم

٧- اشتراط الصدق والشفافية:

يعتبر الصدق والشفافية في التعامل من أهم الصفات التي يجب أن يتصف بها مديروا المحافظ وذلك في كل ما يخص تعاملاتهم مع العملاء ملاك المحافظ، وذلك في تبيان أنواع الاستثمارات ومخاطرها، خصوصا حينما يقوم المدير بأي اعلانات تحفيزية لتسويق أنشطتها، فيجب أن تتسم هذه الاعلانات بالدقة والأمانة حين عرض حقائق الاستثمار من حيث عوائده ومخاطره، وقد نصت علي ذلك صراحة المادة رقم ٢٢١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

المطلب الثاني

الالتزامات الواجبة على مدير المحفظة

نتولي في هذا المطلب تبيان اللتزامات التي تقع على عاتق مدير المحفظة تجاه العميل، وهي الأهم لأنها تمثل الاختبار الحقيقي لمدي التزام الشركة المديرة بالقانون واللائحة والقرارات ذات الصلة والعقد المبرم بين الطرفين، ويمكن ايجاز هذه اللتزامات فيما يلي:

١-تحقيق مصالح العميل

٢-المحافظة علي سرية التعاملات

٣-تقديم كشف حساب دوري

الالتزام الأول: يتمثل في السعي الحثيث لتحقيق مصالح العميل. وفي البداية فإن الشركة وقد حصلت على ترخيص بمباشرة نشاط إدارة المحافظ المالية الاستثمارية من الجهات المختصة التزاما بنصوص

القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن قانون رأس المال ولوائحه التنفيذية، ومن ثم فعلها واجب الالتزام بهما وتنفيذ بنود العقد المبرم بين الطرفين والذي ورد في بنوده تحقيق مصالح العميل، بالسعي لتحقيق أعلى العوائد الاستثمارية وتجنبيه أكبر قدر من مخاطر الاستثمار، وتحقيق طموحات العميل وأهدافه عندما سعي للاستثمار بموجب المحفظة وأبرم عقدا مع الشركة المديرة بصفتها صاحبة خبرة بهذا المجال من الاستثمار، وعليه فيجب عليها التزام نصوص العقد والأعراف التجارية وقواعد العدالة ومبادئ حسن النية وشرف التعامل التي تحكم الأعمال التجارية بشكل عام، مع بذل عناية الرجل الحريص في كل التصرفات الاستثمارية، حيث نصت المادة ٢١٤ من اللائحة التنفيذية لقانون تنظيم سوق رأس المال على أنه: "تلتزم الشركة بمزاولة النشاط المرخص لها به وفقاً لأحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذاً لهما، وللشروط والضوابط الصادر على أساسها الترخيص، وبمراعاة الأعراف التجارية في هذا الشأن ومبادئ الأمانة والعدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء، والتي تلتزم الشركة في تحقيقها ببذل عناية الرجل الحريص".

كما تلتزم الشركة تجنب وسائل الغش والتدليس ومنها:

- ١- اجراء معاملات للعميل دون اذنه أو خارج حدود العقد المبرم بينهما، أو مخالفة للقانون واللائحة والقرارات الوزارية ذات الصلة.
- ٢- الانفاق على أنشطة الشركة أو أحد العاملين بها من أموال العملاء.
- ٣- فتح حسابات وهمية للتعامل من خلالها بعيدا عن الحساب الشخصي للعميل وبأمواله محل الاستثمار بالمحفظة، وتكون هذه التعاملات ضد مصلحة العميل أو خارج نطاق العقد المبرم بين الطرفين.
- ٤- الرهن أو الاقتراض بضمان محفظة العميل دون وكالة خاصة منه، أو لأنشطة خاصة بعيدا عن أنشطة العميل (مادة ٢٤٣ من اللائحة التنفيذية للقانون ٢٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن قانون رأس المال).
- ٥- التعامل بأنشطة تتضمن تعارض مصالح ما بين المدير والعميل، فلا يجوز شراء أو بيع أسهم مملوكة للمدير أو أحد تابعيه لحساب العميل، إلا أن يكون هناك افصاح صريح من قبل الشركة المديرة للعميل والحصول على موافقته الصريحة بهذا التعامل وبمنتهي الشفافية، بحيث يعلم العميل

بكل تفاصيل الصفقة، ومن يملك ومن يبيع وأسعار السوق^(٢٨).

الالتزام الثاني: المحافظة علي سرية بيان العملاء فقد أوجبت المادة ٢٣٠ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال ضرورة المحافظة علي سرية بيانات العملاء وعدم افشاء أي معلومات شخصية أو متعلقة بتعاملاتهم الاستثمارية من خلال المحفظة التي تديرها الشركة المديرة

وقد نصت المادة ١٧٣ من قانون التجارة المصري الجديد علي أنه: "يجوز للوكيل بالعمولة أن يصرح باسم الموكل الذي تعاقد لحسابه الا اذا طلب منه الموكل عدم الافشاء باسمه وعلي ذلك وطبقا لما سبق فإن مدير المحفظة يجب عليه عدم الافصاح عن اسم الموكل او العميل الذي يتعامل لحسابه إلا إذا وافق العميل علي الافشاء باسمه، وكانت علاقة الشركة المديرة بالعميل تتشابه مع علاقة الوكيل بالعمولة بمن وكله، وعليه تنطبق علي العلاقة بين العميل والشركة مديرة المحفظة أحكام الوكالة بالعمولة، وهي مبنية علي سرية العميل وعدم رغبته في اعلان اسمه والحرص علي عدم علم التجار المنافسين بأنه هو من يقوم بهذه الصفقة، والاستثناء أن يوافق علي اظهار اسمه، وتسري هذه القاعدة علي علاقة الشركة المديرة بالعميل مالك المحفظة

الالتزام الثالث: تقديم كشف حساب دوري: حيث تلتزم الشركة المديرة باحاطة العميل بكل تفاصيل التعاملات التي تمت علي حسابه والقرارات الاستثمارية والوفرة المالية وذلك كل فترة زمنية محددة يتم الاتفاق عليها بالعقد، وكما سلف القول فإن قواعد علاقة الوكيل بالعمولة مع موكله تنطبق علي علاقة الشركة المديرة بعميلها، وذلك لأن كلاهما يتقاضي اجرا نظير عمله ' ويقوم الوكيل بأعمال لصالح الموكل نظير أجر متفق عليه بينهما

وقد جاء نص المادة ٢٤٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال موضحا ضرورة ارسال كشف حساب تفصيلي ربع سنوي علي الاقل من قبل الشركة المديرة للعميل، بالاضافة الي كشف حساب نهائي عند انتهاء العقد لأي سبب من الأسباب، ويبين في هذا الكشف الأوراق المالية المملوكة

(٢٨) يراجع المادة ٢٥١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، ويراجع في ذلك المستشار/ رجب عبدالحكيم سليم، كتاب شرح أحكام قانون رأس المال الصادر بالقانون ٢٥ لسنة ١٩٩٢ ولوائحه التنفيذية رقم ١٠٧٣|٢؛ د. هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، ص ٧١ وما بعدها؛ د. نصر علي طاحون، شركة محافظ الأوراق المالية، ص ٤٠٢ وما بعدها.

للعميل والتصرفات التي تمت خلال فترة العقد والعوائد التي تحققت، والعائد النقدي الموجود بالحساب كما أن المادة ١٨٥ من قانون التجارة الجديد قد نصت علي أنه: علي الوكيل أن يحيط موكله علماً بالصفقات التي يبرمها لحسابه

وعلي ذلك فإن هناك واجب قانوني ثابت بضرورة التزام المدير مثله مثل الوكيل بالعمولة باحاطة العميل بكافة التصرفات التي تمت لحسابه ونتائج هذه التعاملات المالية وتسليمه المستندات المؤيدة لكل هذه التصرفات^(٢٩).

وعلي ذلك تنتهي التزامات المدير الواجب أداءها والا تحققت مسؤوليته القانونية حال إصابة العميل بأي أضرار تنتج عن تصرفاته، وذلك علي النحو الآتي:

المطلب الثالث

الالتزامات الواجبة على صاحب المحفظة

(العميل)

يمكن التأكيد علي أن عقد المحفظة والذي يتم تحريره ما بين العميل والشركة المديرة، يتضمن الحقوق والالتزامات المتبادلة للطرفين، بالإضافة للحقوق والالتزامات المذكورة بالقوانين ذات الصلة واللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، والقرارات الوزارية ذات الصلة، وتعليمات الجهات الرقابية والكتب الدورية التي ترسلها للشركات المرخص لها، كل ذلك يكون الاطار الذي يحدد حقوق والتزامات الطرفين، وهذا المطلب يتضمن تبيان التزامات العميل.

والالتزام الأساسي هو سداد العمولة المتفق عليها بالعقد للشركة المديرة، مع سداد المصروفات والرسوم التي تسدها الشركة المديرة للجهات الرسمية لحساب العميل، والتي تكون مستحقة عن التصرفات التي يتم إبرامها لحسابه وتحقيق مصالحه الاستثمارية ونبين ذلك في فرعين علي النحو الآتي..

(٢٩) د. هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، ص ٨٩ وما بعده.

الفرع الأول

التزام العميل بسداد العمولة المتفق عليها

يتعاقد العميل مع الشركة المديرة بما لها من خبرة في إدارة أعمال والاستثمار في المحافظ الاستثمارية، وفي سبيل ذلك تقوم بتعيين العديد من ذوي الخبرة والتخصص من الحاصلين علي مؤهلات ونوعية تعليم تخصصي متميز، وبالتالي يكون مستوي رواتبهم عالي، وحتى تغطي الشركة نفقاتها فإنها تتقاضي عمولات من المتعاقدين معها لإدارة محافظهم الاستثمارية، وهذا هو الالتزام الرئيسي الذي يقع علي عاتق العميل ويكون منصوصا عليه في العقد المحرر بينهما، وغالبا ما تكون أتعاب الشركة المديرة نسبة من الأرباح أو العوائد التي يحققها العميل، وعلي ذلك تستحق هذه العمولة عند تحقق الربح، وأحيانا تكون العمولة عبارة عن مبلغ مالي مقطوع ومحدد متفق عليه بين الطرفين تستحقه الشركة المديرة بالمواعيد المحددة بالعقد، نظير تقديم الاستشارات المطلوبة من العميل، وتقديم العون المطلوب بأعمال إدارة المحفظة، ولكن جرت الأعراف التجارية علي أن تكون الأتعاب والعمولات التي تستلمها الشركة المديرة عبارة عن نسبة من الأرباح التي تحققها محتويات المحفظة الاستثمارية^(٣٠).

وينظم العقد المبرم بين الطرفين طريقة تحصيل الأتعاب، ولكنها في الغالب يتم تحصيلها عند إتمام إبرام الصفقة وتحقيق النتيجة الاستثمارية المرجوة منها، كما تستحق الشركة المديرة العمولة المتفق عليها، حال بذلت كل جهودها لإتمام الصفقة ولكن الصفقة لم تتم لأسباب ترجع الي خطأ العميل

وقد نصت المادة ١٦٧ من قانون سوق رأس المال علي ضرورة أن يتضمن العقد بين الشركة المديرة والعميل مقابل الإدارة الذي يتقاضاه مدير المحفظة، وعلي ذلك فيجب أن يكون هذا البند أساسيا في العقد، خاصة وأن المادة ١٥٠ من قانون التجارة الجديد قد بينت حالات استحقاق الوكيل بالعمولة للأجرة المتفق عليها بالحالات التالية:

(٣٠) د. نصر علي طاحون، شركة محافظ الأوراق المالية، المرجع السابق، ص ٣٩٧.

- في حال إبرام الصفقة المتفق عليها
- اذا تعذر إبرام الصفقة لسبب يرجع للموكل
- وقد يستحق الوكيل تعويضا عن الجهد الذي بذله في صفقة لم تتم اذا جري العرف التجاري علي ذلك^(٣١).

الفرع الثاني

التزام العميل برد مصروفات الاستثمار

تتطلب ادارة المحفظة انفاق مبالغ مالية علي العمليات الاستثمارية التي تتم , قد تكون مصروفات أو رسوم لجهات حكومية أو شركات خاصة تقوم بأعمال الوساطة والسمسرة, وهذه المصروفات والرسوم تكون نظير اتمام الصفقات لمصلحة العميل وعليه فيجب عليه سدادها للشركة المديرة, ولا يمكن اعتبارها عمولة لأن الشركة المديرة تسددها لصالح صفقات العميل وبالتالي يجب عليه سدادها, وينظم هذا الأمر العقد المبرم بين الطرفين, فأحيانا تكون العمولة المتفق عليها مرتفعة بحيث تغطي العائد والمصروفات والرسوم المطلوبة, ولكن في الغالب يكون هناك فصل تام بين العمولات المستحقة كأتعاب, والمصروفات والرسوم التي يتم انفاقها لاتمام العمليات الاستثمارية.

وعليه فإن العقد المبرم بين الطرفين هو من ينظم العلاقة, بين الطرفين, فإن جاء العقد خاليا من نص ينظم مسألة معينة تخضع للعرف التجاري السائد بالمنطقة ولنوعية النشاط, وعليه فإن العلاقة التعاقدية بين الشركة المديرة والعميل تحكمها القواعد التالية:

- وجود عقد مكتوب بين الطرفين فلا يكفي العقد الشفوي.
- يجب أن يكون ثابتا بالعقد حدود التفويض الذي يمنحه العميل للشركة المديرة, وصلاحيات كل منهما بادارة العملية الاستثمارية وحقوق والتزامات الطرفين.
- السياسة الاستثمارية الواجبة الاتباع بادارة المحفظة, ونوعية الاستثمار وأدواته, والطريقة التي يتم بها التصرف بأموال العميل, والمستندات الواجب توافرها لاثبات كل ذلك.

(٣١) د. وليد كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية "دراسة مقارنة"، المرجع السابق، ص٢٦٣.

- الالية الاجرائية الواجب اتباعها للاتصال بالعميل واخباره بالتصرفات التي تتم علي المحفظة ونتائجها, وتقديم التقارير الدورية عن الاستثمارات وعوائدها, والرصيد النقدي المتوفر, والأرصدة العينية.
- كيفية احتساب العمولة وتحصيلها من قبل الشركة المديرة, وكافة الرسوم والمصروفات الواجبة الدفع من قبل العميل.
- خضوع العقد لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الوزارية ذات الصلة, وكذلك التعليمات التي تصدر عن الجهات الرقابية, بحيث لا يحتوي العقد علي نص يتعارض مع حكم قطعي ورد بالقانون أو اللائحة, أو القرارات الوزارية ذات الصلة أو التعليمات الصادرة عن الجهات الرقابية.
- يجب علي مدير المحفظة بذل عناية الشخص الحريص في تصرفاته وقراراته الاستثمارية سعيا لتحقيق مصالح العملاء (مادة ٢١٤ من اللائحة), وتحقيق أعلى عائد لهم, وتجنبهم أكبر قدر من المخاطر الاستثمارية, والحرص علي تجنب تقلبات السوق التي تضر بالعملاء وذلك من خلال الاستعانة بالأشخاص ذوي الخبرة والكفاءة, والمؤهلين علميا لمباشرة النشاط بشكل يتسم بالكفاءة والمهنية^(٣٢).

(٣٢) يراجع في ذلك: أحمد معجب المطيري، المرجع السابق، ص ٣٨ وما بعدها.

المبحث الثالث

البنود الواجب توافرها بعقد إدارة

المحفظة المالية الاستثمارية

نقدم في هذا المبحث نموذجاً لصيغة عقد إدارة محفظة مالية استثمارية، ثم نتولى التعليق عليها بالملاحظات الخاصة بهذه الصيغة في (مطلب أول)، ثم نتولى شرح المسؤولية القانونية لمخالفة بنود العقد في (مطلب ثاني)، وذلك على النحو الآتي:

المطلب الأول

صيغة عقد إدارة محفظة مالية استثمارية

والملاحظات عليها

نتناول هذا المطلب في فرعين، حيث خصصنا الفرع الأول لتبيان صيغة العقد، أما الفرع الثاني تم تخصيصه لعرض الملاحظات على العقد، وذلك على النحو الآتي.

الفرع الأول

صيغة العقد

- عقد إدارة محفظة مالية (مصر)

الطرف الأول / السيد/ السادة (العميل)

الطرف الثاني / شركة (مدير المحفظة)

أنه في يوم..... الموافق..... اتفق الطرفان على ما يلي:

أن يقوم الطرف الثاني شركة..... بما يلي:

أولاً: إدارة محفظة أوراق مالية لصالح الطرف الأول من الأسهم والسندات والصكوك المدرجة في

سوق الأوراق المالية وعلى وجه الخصوص ما يلي.

١. القيام بشراء وبيع الأوراق المالية المدرجة في الأسواق المالية لصالح الطرف الأول.
٢. الاكتتاب للطرف الأول في الأوراق المالية الجديدة التي تطرح للاكتتاب العام.
٣. الحصول لصالح الطرف الأول على كافة الأوراق المالية المجانية التي يتم توزيعها كأسهم منحة على الأوراق المدرجة في المحفظة المالية المملوكة للطرف الأول مع تحصيل التوزيعات النقدية للسهم المدرجة في المحفظة حسب قرارات الجمعيات العامة العادية لتلك الشركات.
٤. الاحتفاظ بحساب رئيسي للمحفظة لدى الطرف الثاني باسم الطرف الأول لتغطية عمليات البيع والشراء ومايلزم من مبالغ كافية لتغطية التداول بالأوراق المالية وما ينجم عن ذلك من التزامات على الطرف الأول.
٥. قيام الطرف الثاني بحفظ الأوراق المالية وصكوك الاستثمار الخاصة بالمحفظة المملوكة للطرف الأول، والقيام بعمليات القبض والصرف والتحويل بعد توقيع الاتفاقية الخاصة بإيداع الأوراق المالية.

ثانياً: تخضع كافة عمليات التصرف والاستثمار والادارة التي يقوم بها الطرف الثاني والخاصة بالمحفظة المالية للقوانين المحلية وقوانين وانظمة هيئة سوق المال وأية تعديلات قد تطرأ عليها كما تخضع للانظمة والتعليمات المعمول بها في الشركة واية تعديلات تطرأ عليها.

ثالثاً: تقوم الشركة باستثمار وادارة المحفظة المالية والتصرف فيها تبعاً لما تراه مناسباً وبما يحقق أفضل الارباح والفوائد للعميل وذلك باعتماد اهداف العميل الرئيسية من الاستثمار على ان يدير الطرف الثاني ويستثمر المحفظة بالطريقة التي يراها مناسبة لمصلحة الطرف الأول وعلى مسؤولية الطرف الأول على انه لا يجوز للطرف الثاني استثمار أموال المحفظة بغير الأوراق المالية القابلة للتداول باستثناء ما يوافق عليه الطرف الأول.

رابعاً: يلتزم الطرف الأول بتسديد كافة التزاماته المالية الناتجة عن العمليات التي يقوم بها الطرف الثاني عند طلبها ذلك وضمن شروط السوق المالي ويعتبر التبليغ المسلم باليد أو المرسل بالبريد العادي أو الإلكتروني على اخر عنوان للطرف الأول لدى الطرف الثاني تبليغاً قانونياً بذلك.

خامساً: يحق للطرف الثاني تغطية أية أرصدة مدينة نقداً أو بواسطة مصادر مالية اخرى متوفرة في

اي حساب اخر للطرف الأول لديه دون اشعار خطي بذلك للطرف الاول.

سادساً: يلتزم الطرف الأول بدفع كافة العمولات والمصاريف والرسوم المتعلقة باية عملية شراء أو بيع للاوراق المالية طبقاً للتعريفات المقررة من قبل السوق المالي التي يتم التعامل من خلالها، وإذا كانت الأوراق المالية غير مدرجة في لوائح السوق يلتزم العميل بدفع الرسوم والعمولات والمصاريف التي يقررها الطرف الثاني بهذا الشأن كما يلتزم الطرف الأول بالتعامل بيعاً وشراءً فقط من خلال الطرف الثاني.

سابعاً: يقوم الطرف الثاني بتزويد الطرف الاول بتقارير شهرية دورية عن أوضاع المحفظة المالية وتفصيلاتها وكافة القيود التي ادخلت عليها فيما يتعلق بالشراء والبيع والفوائد والارباح والرسوم والنفقات والمصاريف وسيتم تقييم المحفظة شهرياً على أساس القيمة المتمثلة في أسعار الإقفال المعلنة في السوق بالاضافة إلى بيان أرباح وخسائر التداول المحققة.

ثامناً: تعتبر الكشوفات المرسله للطرف الأول صحيحة وموافق عليها، ومبينة بشكل كافٍ، وقاطعة في اثبات حركة حساب الطرف الأول والرصيد المطلوب منه إذا لم يصل الطرف الثاني اعتراض خطي على صحة الكشوفات وفي مدة اقصاها خمسة عشر يوماً من تاريخ تسلمه للكشف.

تاسعاً: يفوض الطرف الأول الطرف الثاني في خصم أتعاب إدارة المحفظة وفق ما يلي:

١. أتعاب إدارة: تسجل الشركة على المحفظة أتعاب إدارة استثمار بواقع ٤% سنوياً من القيمة السوقية للمحفظة وتخصم تلك العمولة على أقساط ربع سنوية مقدار كل منها ١% من قيمة المحفظة في نهاية كل ربع سنوي.

٢. أتعاب الأداء: (اتعاب تشجيعية) وتحتسب سنوياً على إجمالي عوائد المحفظة من ارباح رأسمالية وارباح تداول وتوزيعات نقدية مخصوماً منها كافة المصاريف بما فيها رسم الإدارة، وذلك باعتماد مبلغ صافي قيمة اصول المحفظة السوقية في بداية ونهاية السنة حسب الجدول التالي:

١-١٢% سنوياً فأقل .. لا شيء.

٢- أكثر من ١٢% سنوياً ١٦% من العائد الذي يزيد عن ١٢%.

عاشراً: يتعهد الطرف الثاني بان لا تتعدى نسبة التوظيف في اسهم شركة واحدة في اي وقت من الأوقات من محفظة العميل الطرف الاول ما نسبته ٣٠% من قيمة صافي اصول المحفظة باستثناء ما يراه الطرف الاول مناسباً وبإشعار خطي مسبق الى الطرف الثاني بذلك.

حادي عشر: عملة الالساس والتقييم للمحفظة بالدولار الامريكى.

ثاني عشر: مدة هذا العقد سنة واحدة قابلة للتجديد تلقائياً إلا إذا أبدى أي طرف رغبته في عدم تجديده فعليه اخطار الطرف الآخر بذلك خطياً قبل مدة لا تقل عن (٦٠) يوماً من موعد انتهاء هذا العقد وفي حال رغب أي طرف بوقف العمل بهذا العقد قبل تاريخ الانتهاء فيجب عليه منح الطرف الاخر مدة ٣٠ يوماً لتصفية المحفظة واغلاقها بما لا يؤثر على سعر السهم في السوق المالي.

ثالث عشر: الطرف الثاني غير مسئول عن أية خسائر قد تلحق بالعميل لذلك لا يحق للطرف الأول الرجوع على الطرف الثاني للمطالبة بأية أضرار أو خسائر تنجم عن قيام الطرف الثاني بالتزامات المترتبة عليها بموجب هذا التعاقد.

رابع عشر: محكمة () هي المختصة بالنظر والفصل في أية خلاف أو نزاع قد ينشأ بين الطرف الأول والطرف الثاني بخصوص تطبيق هذا العقد.

خامس عشر: لأغراض هذا العقد يعتبر تاريخ توقيع العقد مرجع لاحتساب العمولات المتفق عليها في البند تاسعا ونهاية السنة المالية من نفس العام.

سادس عشر: يلتزم الطرف الثاني بتزويد الطرف الأول بالمعلومات الفورية في حال انخفاض أي سهم من اسهم المحفظة إلى حد ١٠% من سعر السهم أو أي سند الى حد ٧% من سعر السند وای صك الى حد ٥% من سعر الصك.

سابع عشر: يفوض الطرف الأول الطرف الثاني باتخاذ القرارات المتعلقة ببيع وشراء أسهم وسندات وصكوك المحفظة دون الرجوع للطرف الأول، مع الأخذ بما جاء بالبند السادس عشر.

ثامن عشر: يتعهد الطرف الثاني بالعمل بأقصى ما يستطيع لتحقيق الفائدة للطرف الأول مع تنفيذ ذلك بما يلزم من عمليات ذات شفافية ومصداقية وادارة حكيمة لمحفظة الطرف الأول وكل

ذلك ضمن الشروط وضوابط هيئة سوق المال لإدارة المحافظ.

تاسع عشر: تسري وتطبق أحكام شروط اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية الصادرة عن هيئة سوق المال على كل ما لم يرد به نص في هذا العقد.

عشرون: حرر هذا العقد من ثلاث نسخ تم توقيعها من قبل الطرفين وقد احتفظ كل طرف بنسخة منها والنسخة الثالثة للجهات الرسمية للعمل بها.

الطرف الثاني

الطرف الاول

الفرع الثاني

الملاحظات على العقد

بعد قراءة صيغة العقد سالف الذكر، وبنوده، مع دراسة صيغ أخرى، يمكن لنا تبيان الملاحظات التالية:

- العقد المكتوب:

- ١- يمكن القول أن العقد المكتوب هو أمر طلبه القانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وذلك بالمادة ٢١٤ من اللائحة التنفيذية بشأن قانون سوق رأس المال، وبالتالي فإن الكتابة لاثبات الحقوق والواجبات بين العميل والشركة المديرة، هو أمر واجب قانوناً.
- ٢- تلاحظ تدوين العقد علي أوراق ومطبوعات الشركة المديرة، والصفحة الأولى عبارة عن غطاء للعقد ثابت به: اسم المتعاقدين، ورقم حساب العميل، والكود الخاص به، ورقمه لدي بورصة الأوراق المالية، ورقم الملف الخاص بالعميل لدي الشركة المديرة.
- ٣- تبدأ بنود العقد بتاريخ إبرامه، ثم أسماء المتعاقدين، أو من يمثلهما قانوناً، وبياناتهم، الشخصية، ومحل اقاماتهم، سواء الفعلية أو الالكترونية، مع الاقرار بتوافر الأهلية القانونية لهما، وصحة التمثيل كطرف بالعقد، وأنه مؤهل للإبرام هذا التصرف، خاصة الشركة، حيث ثابت بالعقد أنها شركة حاصلة علي الترخيص التجاري من الجهات المختصة لمباشرة أعمال ادارة المحافظ المالية الاستثمارية.
- ٤- يبدأ مضمون العقد وجوهره، بتمهيد موجز عن موضوع العقد، وطرفيه، والنشاط المزمع إبرامه

بينهما, والأحكام القانونية التي تنظم العلاقة بين الطرفين, وثابت أنه القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ بشأن إصدار قانون رأس المال, ولوائحته التنفيذية.

٥- ثابت بهذا العقد أن العميل قد فوض الشركة المديرة تفويضا شاملا في بناء وتكوين المحفظة, والمتاجرة بعناصرها, وتعديل مكوناتها, والتصرف فيها, مع ضابط بذل عناية الرجل الحريص, وتحقيق مصلحة العميل, وذلك دون الرجوع للعميل, أو أخذ مشورته, (البند الثاني من العقد) وهي أحد الحالات الخاصة بإدارة المحفظة, وهناك بعض العقود مشتركة بين العميل والشركة المديرة.

٦- يتم تناول مدة العقد المتفق عليها, وهي تتراوح العقود ما بين سنة وثلاث سنوات تجدد تلقائيا, وذلك ما لم يخطر أحدهما الطرف الآخر بعدم الرغبة في التجديد, كما يتم تحديد قيمة المحفظة ومحتوياتها, وأنها متغيرة طبقا لصلاحيات الشركة المديرة المحددة والتي تشمل تفويضه بتغيير مكونات المحفظة, دون الرجوع للعميل, وهناك عقود يتم النص على ضرورة الرجوع للعميل قبل تغيير مكونات المحفظة مع ضابط بذل عناية الرجل الحريص وتحقيق مصلحة العميل.

٧- يتم تحديد محتويات المحفظة الأولية بموجب ملحق للعقد, ويتم التعديل عليه, كلما حدثت أي تعديلات, ويتم التوقيع عليها من الطرفين, كما يتم فتح حساب مصرفي بأحد البنوك باسم العميل, ليداع أي أرصدة نقدية خاصة به, وكذلك أي عوائد, وأيضا حساب آخر لحفظ محتويات المحفظة من الفقد, أو الضياع.

٨- تشمل باقي بنود العقد: طريقة إنهاء العقد أو انتهائه, بواسطة كتاب اخطار, ومهلة شهر لانتهاء العقد وتصفية أعماله, كما نص العقد على أن العميل يتحمل كافة المصروفات المترتبة على الانتهاء, وكذلك الالتزام بسداد العمولات المستحقة.

كما يشمل العقد: تحديد الهدف من إبرام المحفظة وثابت أنه: تحقيق نمو للأموال المستثمرة, كما تم النص على عدم الاستثمار فيما يزيد على ٣٠ بالمائة من قيمة المحفظة في اسهم شركة واحدة, مع أن اللائحة حددت ٢٥% فقط, ولكن الزيادة تكون بموافقة العميل, أو استثمار أكثر من ٤٠ بالمائة من قيمة المحفظة بنشاط اقتصادي واحد.

٩- الكثير من العقود يتضمن بنداً بموجبه يقر العميل بما يملكه من أوراق مالية, أو حصص بشركات أخرى, خارج مكونات المحفظة المالية, وذلك حتى يمكن للشركة المديرة الالتزام بقواعد الاستحواذ, والافصاح والشفافية, حيث توجد قواعد قانونية ولوائحية توجب الالتزام بحدود وضوابط

- لملكية الأفراد بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية يجب الالتزام بها، وعليه يجب علي العميل الاقرار بملكياته بأسهم البنوك والشركات المدرجة، حتي تلتزم الشركة المديرية بالضوابط المطلوبة قانونا بقواعد الافصاح والاستحواذ وتطبيق مبادئ الشفافية في التعامل، وذلك لحماية صغار المساهمين من استحواذ الكبار علي ملكية الشركات والتأثير في قرارات الجمعيات العمومية
- ١٠- يتضمن العقد بنداً لتبيان قواعد توزيع الأرباح والعوائد، وكذلك تحمل الخسائر، بحيث لا يحق للعميل المطالبة بأرباح لم تتحقق، وانما يحصل علي الأرباح المتحققة من أنشطة فعلية تمت، وأيضا تم النص علي عدم تحميل المدير لأي خسائر أصابت العميل طالما بذل في عمله عناية الرجل الحريص، والتزم بالضوابط القانونية واللوائح، وتعليمات الجهات الرقابية.
- ١١- كما تتضمن العقد المبرم بين الطرفين، اقرارا من العميل بشرعية أمواله المستثمرة بالمحفظه، وأنه اكتسبها من مصدر مشروع، كما أبرأ ذمة الشركة المديرية من أي مسئولية حال ثبوت عكس ذلك، وأقر بأحقيتها في ابلاغ الجهات المختصة حال اكتشاف عدم شرعية مصدر كسب الأموال.
- ١٢- يتضمن العقد اقرارا من الشركة المديرية، بالالتزام بتطبيق النصوص القانونية واللوائح التنفيذية، والقرارات والتعليمات الادارية الصادرة من الجهات الرقابية والاشرافيه، فلا يجوز له الخروج عليها، كما تضمن العقد بندا يعطي الحق للطرفين في تعديل بعض بنود العقد بموجب ملحق يوقع عليه الطرفان، خاصة بند الادارة وصلاحيات كل من الشركة المديرية والعميل في أعمال ادارة المحفظه الاستثمارية، وسلطات كل منهما في اتخاذ القرارات الاستثمارية بيعا وشراء.
- ١٣- يتضمن العقد بندا يوضح كيفية تصفية المحفظه، أو قيام العميل باسترداد جزء منها، بموجب كتاب منه مذيّل بتوقيعه يطلب ذلك، ويحدد مهلة لا تقل عن خمسة عشرة يوما، لتنفيذ ذلك من قبل الشركة المديرية، ويتم بيع الأسهم بعد تقييمها وفقا لأسعار سوق الأسهم، ووفق الأعراف التجارية السارية، مع التزام العميل بتحمل كافة المصروفات والرسوم المطلوبة لتنفيذ ذلك، وسداد اي عمولات مستحقة للشركة المديرية.
- ١٤- يتضمن العقد بندا يؤكد علي التزام الشركة المديرية، بارسال كشف دوري كل مدة زمنية قد تكون ثلاثة أشهر للعميل، علي أن يقوم باثبات كافة العمليات التي تمت خلال المدة السابقة علي ارسال هذا الكشف، وما نتج عنها من أرباح، مرفق بالكشف المستندات المثبتة لهذه العمليات التي تمت، وكشف حساب من البنك، ثابت به المبالغ التي دخلت حساب العميل نتيجة هذه الصفقات،

وكذلك القيمة المالية لمحتويات المحفظة، والمصروفات والرسوم، والعوائد المستحقة والواجبة التحصيل من العميل، وما اذا كان قد تم تحصيلها من عدمه، ويكون من حق العميل الاعتراض علي هذا الكشف خلال عشرة أيام أو مدة أطول من تاريخ استلامه، وفي حال عدم الاعتراض خلال هذه المدة يعتبر العميل قد وافق علي كشف الحساب المرسل.

١٥- يتضمن العقد بندا يؤكد علي التزام الطرفين، وخاصة الشركة المديرة باحترام سرية التعاملات والصفقات التي تتم لحساب العميل، وكذلك سرية البيانات والمعلومات الخاصة بالغير، وعدم تسليمها الا للجهات الرقابية والقضائية، بطلب يستدعي أمرا رقابيا اشرافيا، أو أمر خاص بتحقيقات تجريها جهات قضائية

١٦- يتضمن العقد أيضا بندا يوضح كيفية استلام وتسلم المخاطبات والكتب بين الطرفين، وأن العناوين المبينة بالعقد، سواء كانت فعلية أو الكترونية هي الأساس، وفي حال تغيير أي طرف للعنوان الثابت بالعقد عليه اخطار الطرف الاخر بذلك، وفي حال عدم الاخطار، تعتبر الاعلانات والمخاطبات التي تتم علي العنوان الثابت بالعقد صحيحة

وعلى ذلك فإن صيغة العقود المتداولة بالسوق المصري متفقة في الإطار العام وإن قلت حدود صلاحيات الشركة المديرة، وزادت صلاحيات الشركة مالكة المحفظة بعقود أخرى مع التأكيد على التزام الطرفين بتنفيذ البنود القانونية والتعاقدية واللائحية والحرص التام على أمرين:

- أ - التزام الشركة المديرة بالقيام بكل تصرف يحقق مصالح الشركة العميلة ويحقق الأرباح لها.
- ب- التزام الشركة العميلة بسداد العوائد والمصروفات والرسوم المستحقة للشركة المديرة وفق ما تم الاتفاق عليه بالعقد.

المطلب الثاني

المسئولية القانونية المترتبة على مخالفة بنود العقد

بادئ ذي بدء نود التنويه إلى أن عقد إدارة المحفظة الاستثمارية يرتب التزامات متبادلة على طرفيه. وتترتب مسئولية كل منهما حال مخالفة هذه الالتزامات، فهناك التزام عام على طرفيه بالالتزام بكافة بنود العقد المبرم بين الطرفين، وكذلك الالتزام بالقرارات والتعليمات التي تصدر من الجهات الرقابية، هذا أثناء سريان العقد، وهناك التزامات أخرى عند إنهاء العلاقة التعاقدية.

جاء الفصل السادس من الباب السادس باللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٢ بشأن تنظيم قانون سوق رأس المال محدداً مجموعة من الالتزامات التي تقع على عاتق الشركة المديرة تجاه عملائها، كما حددت المادة ١٦٣ من قانون التجارة الجديد ضوابط لإنهاء عقد الوكالة بالعمولة وهي نفس الضوابط التي يجب سريانها على عقد إدارة المحفظة الاستثمارية، وهي ضوابط تتفق مع المبادئ العامة ولا تخالفها، وتسري على الشركة المديرة وعلى العميل، كما أن دراسة العقود التي يتم إبرامها ما بين الشركة المديرة والعميل يثبت فيه التزامات الطرفين والضوابط التي تحكم العلاقة بينهما، وعلى ذلك فسوف يتم استعراض المبادئ التي تحكم العلاقة بين الطرفين والتزاماتها وذلك بالفروع التالية:

الفرع الأول

الضوابط التي تحكم العلاقة بين الطرفين

تحكم العلاقة بين طرفي عقد المحفظة الاستثمارية الضوابط الآتية:

أولاً: يجب أن يكون قرار إنهاء الوكالة مسبقاً بإخطار، وبوقت مناسب.

فقد جاء نص المادة ١٦٣ من قانون التجارة الجديد قاطعاً بالنص على أنه: "ولا يستحق التعويض إلا إذا وقع إنهاء العقد، بدون إخطار، أو في وقت غير مناسب"، وعلى ذلك فقد اشترطت المادة المذكورة لاستحقاق التعويض عن إنهاء عقد الوكالة بالعمولة- ويأخذ حكمها عقد إدارة المحفظة الاستثمارية- أن يتم الإنهاء، دون إخطار الطرف الآخر، أو بوقت غير مناسب، فإن حدث ذلك يعتبر

خطأ يوجب التعويض إذا ما ألحق ضرراً بالطرف الآخر، مع التزامه بنصوص القانون، والبنود التعاقدية، وعلي ذلك فقد وجب علي العميل اذا ما رعب بإنهاء عقد إدارة المحفظة، أن يقوم بإخطار الشركة المديرة برغبته هذه، حتي لا تقوم الشركة بإبرام صفقات جديدة لحسابه، ولكن يجب استكمال إجراءات أي صفقة تكون الشركة المديرة قد بدأت فيها قبل الإخطار، وعلي الشركة المديرة نفس الالتزام في مواجهة العميل اذا ما رغبت في عدم الاستمرار بإدارة المحفظة، فيجب أن يتوافر حرص الطرفين علي تحقيق مصالحهما المشتركة، لأن الربح الذي يتحقق سيستفيد منه الطرفان، وعلي ذلك فإن الإخطار يجب أن يكون بوقت مناسب.

أهمية الإخطار بوقت مناسب:

- تجنب الوقوع بأخطاء في التعامل مع الغير لصالح العميل مع توافر رغبته في إنهاء عقد الإدارة، حيث تنشأ حقوق للغير، اذا ما بدأت صفقة جديدة.
 - الإخطار يعطي الفرصة للطرفين لترتيب أمورهما، تحقيقاً للمصلحة المشتركة، وتجنب ارتكاب أخطاء بحق الغير يرتب حقاً لهم بالتعويض، فعزل مدير المحفظة بعد دخوله بصفقة جديدة لم تكتمل إجراءاتها، يعتبر إنهاء للعقد بوقت غير مناسب، لأنه من ناحية قد يضيع مجهود المدير، وما قد يكون أنفقه من مصروفات، أو سدد رسوماً، في سبيل إتمام الصفقة، ومن ناحية أخرى قد يرتب حقاً للغير في المطالبة بالتعويض حال عدم إتمام الصفقة.
- ويكون العذر مقبولاً والعزل بوقت مناسب بالأحوال الآتية:
- اعتزال الموكل لأعمال التجارة.
 - اكتشاف أي إهمال أو تقصير من قبل الوكيل في مباشرة أعمال الوكالة.
 - إبرام صفقات أضرت بالموكل، وتتم عن عدم خبرة أو دراية بأعمال السوق^(٣٣).

ومن الجدير بالذكر أن المشرع قد أعطي الوكيل حق إنهاء الوكالة بأي وقت، كما أعطي الموكل حق التنحي في أي وقت، ولكنه وضع ضوابط لذلك، ورتب المسؤولية القانونية حال مخالفة هذه الضوابط، وأعطي الحق للطرف الذي أصابه الضرر من جراء الإنهاء من جانب الموكل، أو التنحي

(٣٣) د. وليد كرسون، المرجع السابق، ص ٢٧٦ وما بعدها.

من جانب الوكيل، في المطالبة بالتعويض عن الضرر الذي أصابه من جراء ذلك، فلا بد أن يكون الإنهاء أو التنحي يسبقه إخطار، وأن يكون بوقت مناسب، لا يتعارض مع أعراف التجارة، والقرارات الاستثمارية المتفق عليها بين الطرفين، فيجب إنهاء ما تم البدء فيه من صفقات، إذا كان العدول عنه يتسبب في الإضرار بأحد الطرفين أو بالغير، هذا بالإضافة الي التزام الوكيل بشكل عام بتقديم كشف حساب عن أعماله، والموقف الحالي للمحافظة وتسليمه للعميل.

وفي جميع الأحوال إذا كان العقد محدد المدة، فالأصل أنه يجب الالتزام بالمدة المحددة بالعقد، فإذا ما أراد أحد الطرفين عدم الاستمرار لأي سبب فقد وجب عليه، الالتزام بإخطار الطرف الآخر، وأن يتم ذلك بوقت مناسب، وبعذر مقبول،

وإلى أن يصل الإخطار فإن كافة التصرفات التي تمت تكون نافذة الأثر بحق الطرفين دون أي مسؤولية علي من أبرمها طالما التزم الضوابط القانونية والتعاقدية^(٣٤).

وقد استخدم المشرع لفظا محددًا للسبب الذي يبرر إنهاء العقد قبل مدته، وهو أن يكون السبب جديا ومقبولا، ولا يعتبر السبب كذلك إذا:

- إذا قام العميل بعزل المدير حال الحصول علي مدير جديد للمحافظة بعمولة أقل.
- إذا قام المدير بإنهاء العقد حال تحقيقه أرباح أقل من الأعمال التي نفذها لصالح العميل، ولكن يجب أن تكون الأسباب مقبولة وجدية، وهي التي تنال من الثقة والشفافية في التعامل فيما بين الطرفين، وهي الأساس الأقوى الذي علي أساسه تم إبرام العقد بين الطرفين، تحقيقا لمصالحهما المشتركة، فإذا ما غابت الثقة وحسن النية، فإن الإنهاء يكون هو الأولي والأفضل للطرفين.

ثانياً: التزام الوكيل بالعمولة بمراعاة مصالح الموكل:

وهذا الشرط مرتبط ارتباطا وثيقا بالشرط الأول ، حيث أن التنحي عن الوكالة، أو إنهاء العقد، ووجوب أن يكون ذلك بوقت مناسب، ولأسباب جدية ومقبولة، يعني أن يراعي الموكل، أو الشركة المديرة مصلحة العميل حال الإنهاء، وهو نفس الالتزام الذي يقع علي عاتق الطرف الآخر، في عدم الإضرار بالمتعاقدين معه، ومراعاة مصالحه العقدية، فالوكيل بالعمولة، أو الشركة مديرة المحافظة المالية

(٣٤) د. سميحة القليوبي، شرح العقود التجارية، ص ١١٧.

الاستثمارية، تلتزم ببذل عناية الرجل الحريص وهو ما يوجب عليها، مراعاة مصالح العميل، واختيار الوقت المناسب لإنهاء العقد، وهو الوقت الذي لا يسبب أي إضرار بالعميل، وهذا الالتزام أيضا يقع علي عاتق العميل بنفس الدرجة فيما يتعلق بإنهاء بوقت مناسب ومراعاة مصالح الشركة المديرة وعدم الإضرار بمصالحها،

ومن أمثلة ذلك: وجوب إنهاء الصفقات التي بدأت وعدم إنهاء العقد إلا بعد إتمامها، خاصة اذا كانت ستحقق أرباحا للطرفين، فأحيانا تكون هناك بضائع قد تم شراءها وتكون قابلة للتلف، فيجب المحافظة عليها، سواء ببيعها، أو تخزينها بالشكل الذي يحافظ عليها وتمكين الوكيل من فعل ذلك بتمديد سريان العقد حتي يتم استكمال العمل الذي تم علي أكمل وجه، تحقيقا لمصلحة الطرفين في الربحية، وعدم التعرض لأي أضرار، قد تصيبهم جراء الإنهاء للعقد بوقت غير مناسب.

ثالثاً: ألتا يتعلق بالعقد حق للغير، أو للوكيل.

لا يجوز للوكيل التنحي عن الوكالة إذا كانت قد صدرت من الموكل لصالح الغير، أو اذا تعلق بها حق للوكيل نفسه، كما لا يجوز للموكل عزل الوكيل، اذا كان في استمرار الوكالة مصلحة للوكيل، أو كانت من الأساس قد تمت حماية لحق الوكيل، فهناك نوع من الوكالات يتم لمصلحة الطرفين، فلا يجوز إلغائها إلا بحضورهما معا، وموافقتهما علي الإلغاء، لأن الوكالة تمت لمصلحة الطرفين، وتحقيق مصلحتهما المشتركة، فهناك نوع من الوكالات يطلق عليها غير قابلة للإلغاء، لتعلق حق الوكيل بها، وهذه الوكالة عادة ما تكون ستارا لتصرف قانوني آخر، كعقد بيع عقاري، أو بيع وشراء أسهم، ويكون الوكيل فيه هو المشتري والموكل فيه هو البائع.

خلاصة القول: أنه وبطبيق هذه المبادئ علي عقد المحفظة المالية الاستثمارية، نستطيع القول: بأنه عقد قد تم إبرامه بين طرفين لتحقيق مصلحتهما المشتركة، فالعميل يستفيد من خبرة ودراية الشركة المديرة، كونها شركة متخصصة تضم محترفين ومؤهلين للاستثمار بالأوراق المالية، وتسعي لتحقيق الأرباح للعميل، وتجنبه مخاطر الاستثمار، وذلك نظير الحصول علي نسبة من الأرباح التي تحققها، لذلك وجب أن يكون انتهاء عقد إدارة المحفظة متفقا عليه بين الطرفين، إما بموجب نص بالعقد، أو بانتهاء الصفقة المتفق عليها، أو أن يسبق الإنهاء إخطاراً من الطرف الذي يرغب في الإنهاء، وأن يكون الإنهاء لسبب معقول وجدي، وألا يكون هناك أي تصرف استثماري معلقا و، أو غير منتهي، أو متعلق للغير حق به،

بالإضافة إلي ذلك نري ضرورة توافر مبادئ حسن النية وشرف التعامل بين الطرفين، سواء عند إبرام عقد إدارة المحفظة، أو عند إنهائه، لمراعاة المصلحة المشتركة للطرفين، وعدم الإضرار بالغير، ومراعاة كل الضوابط القانونية، سواء الواردة بالعقد المبرم بين الطرفين، أو القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ولئحته التنفيذية، أو القرارات الوزارية ذات العلاقة، أو التعليمات الإدارية الصادرة عن الجهات الحكومية أو الرقابية.

الفرع الثاني

مسئولية مدير المحفظة المالية الاستثمارية

يرتب العقد المبرم بين العميل والشركة المديرة حقوق والتزامات محددة للطرفين، وخاصة صلاحيات المدير الذي استعان به العميل باعتبار الأول صاحب خبرة بمجال الاستثمار المالي، وذلك لتحقيق مصلحة العميل في تحقيق العوائد وتجنب المخاطر، وذلك في اطار الالتزام بنصوص القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن رأس المال ولئحته التنفيذية والقرارات الوزارية ذات الصلة، وبنود العقد المحرر بين الطرفين، فاذا ما خالفت الشركة المديرة هذه الأحكام وخرجت عليها ترتبت مسئوليتها القانونية، وهذه المسئولية قد تكون في اطار المسئولية المدنية والتعويض عن الأضرار التي أصابت العميل من جراء أخطاء الشركة المديرة وتابعيها، وقد تكون مسئولية جنائية. وهذا ما سنتناوله فيما يأتي:

- المسئولية المدنية لمدير المحفظة:

تتحقق المسئولية المدنية للشركة المديرة وفقا للقواعد العامة بتوافر ثلاثة شروط: خطأ ترتكبه الشركة المديرة، وضرر يصيب العميل، وأن يكون الضرر الذي أصاب العميل بسبب خطأ الشركة المديرة أو أحد تابعيها، وخطأ الشركة المديرة يقع اذا ما خالفت نصوص العقد المبرم بين الطرفين، أو خالفت التزاما ورد بالقانون رقم ٩٥ / ١٩٩٢ بشأن سوق رأس المال، أو لئحته التنفيذية، أو أيا من القرارات الوزارية ذات الصلة، كما قد يكون الخطأ مخالفة التعليمات الدورية للجهات الرقابية، أو تعليمات العميل نفسه بعدم الاستثمار مثلا بمجال معين وعدم التزام من يمثل الشركة المديرة بذلك، ولا يكفي حدوث الخطأ، بل يجب أن يصيب العميل ضررا بسبب هذا الخطأ، بأن يكون قد قلت عوائده، أو تعرض لمخاطر أكثر، أو اشترى أسهما قلت قيمتها بالسوق وكان الشراء دون دراسة وتروي، وهنا

الخطأ يكون مهنياً لأنه لم يتم الاستعانة بالمدير إلا لأنه صاحب خبرة في هذا المجال من الاستثمار ولديه خبرة ودراية بظروف السوق يسخرها لمصلحة العميل^(٣٥).

ويجب على الشركة المديرة وتابعيها بذل عناية الرجل الحريص، لأنه كما سلف شرحه فإن عقود المحافظ تأخذ أحكام عقود الوكالة بالعمولة، وطبقاً لأحكامها يلتزم الوكيل بالعمولة بالمحافظة على البضائع والأشياء التي بحوزته والمكلف ببيعها أو الأشياء المكلف بشرائها لصالح العميل محافظة تامة والعناية بها عناية الرجل الحريص^(٣٦)، علاوة على أن نص المادة ٢١٤ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال قد نصت على التزام المدير بعناية الرجل الحريص في كل تصرفاته الخاصة بإدارة المحفظة.

وقد نصت المادة ١٨٥ من قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ على أنه: (الوكيل مسئول عن هلاك أو تلف البضائع أو الأشياء التي يحوزها لحساب الموكل، إلا إذا نتج ذلك عن سبب لا يد للوكيل أو لتابعه فيه، أو عن عيب ذاتي في البضاعة)

وعلى ذلك فقد بينت هذه المادة حدود المسؤولية عن هلاك البضائع والأشياء التي تحت يد الوكيل، والتي يحوزها لحساب موكله، وحددت مسؤوليته عنها بشكل عام، واستثنت أن يكون الهلاك قد حدث بسبب لا دخل للوكيل فيه، أو كان الهلاك بسبب عيب ذاتي في البضاعة فهنا فقط تنتفي مسؤولية الوكيل، ولو طبقنا ذلك على الموضوع محل البحث، فإن مسؤولية الشركة المديرة لا تثبت إذا اشترت أسهما لحساب العميل بناء على دراسة أحوال السوق والتزمت العقد ونصوص القانون واللائحة التنفيذية والقرارات ذات الصلة وتعليمات الجهات الرقابية، ومع ذلك أصيب العميل بأضرار استثمارية بسبب ظروف طارئة أصابت السوق ولا يد للشركة المديرة فيها، المهم أن يبذل المدير عناية الرجل الحريص بتصرفاته وهو يدير المحفظة، سواء قام بالبيع أو الشراء لمصلحة العميل ونياية عنه، بحيث يكون هدفه ثابتاً بتحقيق أعلى عوائد للعميل وتجنبه أكبر قدر من مخاطر السوق الاستثماري، مع الالتزام بتعليمات العميل وإخطاره أولاً بأول بظروف السوق والصفقات التي تمت، ونتائجها فإن لم يفعل وأصاب العميل ضرراً بسبب ذلك تترتب مسؤولية الشركة المديرة بتعويض العميل التعويض الجابر

(٣٥) د. نصر علي طاحون، شركة محافظ الأوراق المالية، ص ٤٤٠ وما بعدها.

(٣٦) د. علي البارودي، العقود التجارية وعمليات البنوك، ص ٨١ وما بعدها.

للضرر الذي أصابه، شاملا ما فاتته من كسب وما لحقه من ضرر^(٣٧).

- المسؤولية الجنائية لمدير المحفظة:

تختلف المسؤولية الجنائية عن المسؤولية المدنية في الأساس القانوني لها، حيث تثبت المسؤولية الجنائية للشركة المديرة وتابعيها، حال مخالفة نص قانوني يرتب جزاء جنائيا كالحبس أو الغرامة والعقوبات التكميلية أو التبعية الأخرى كالغلق، أو سحب الترخيص، أو وقف النشاط لمدة معينة، وتتوفر هذه المسؤولية حال مخالفة أي التزام يحميه القانون الجنائي أو النصوص الواردة بالقوانين ذات الصلة، وعلي ذلك فإن المسؤولية الجنائية تكون أضيق نطاقا وأكثر تحديدا من المسؤولية المدنية، فالمسؤولية الجنائية تأتي علي سبيل الاستثناء، حينما يتدخل المشرع لحماية التزام معين يري أنه هام جدا لحماية أعمال وتصرفات التجار، حفاظا علي استقرار السوق التجاري والاقتصادي وهنا يتدخل المشرع فيرتب جزاء جنائي علي مخالفة هذا الالتزام الهام، وتكون هذه الالتزامات محددة علي سبيل الحصر، ولا يجوز القياس عليها أو التوسع فيها، بينما المسؤولية المدنية أوسع نطاقا وتتدخل فيها السلطة التقديرية لمحكمة الموضوع، أو المحكمين حال اتفاق الطرفين علي اللجوء للتحكيم، بينما تختص المحاكم الجنائية بنظر الفصل في ثبوت الاتهام أو نفيه حال وجود مسؤولية جنائية، وحيث تبدأ الدعوي المدنية بتقديم المضرور لصحيفة دعوي أمام المحكمة المختصة أو طلب تحكيم أمام هيئة التحكيم، فإن الدعوي الجزائية يتم تحريكها بموجب شكوي مقدمة من المضرور، أو كتاب بالمخالفات من الجهات الرقابية وفي الحاليين تتولي النيابة العامة التحقيق ومباشرة الدعوي الجنائية^(٣٨).

وقد حدد الباب السادس من قانون سوق رأس المال رقم ١٩٩٢/٩٥ المسؤولية الجنائية لشركات الإدارة وتابعيها، وعدد الأفعال والتصرفات التي رتب القانون عليها عقوبة جنائية حال مخالفتها وعدم الالتزام بها، كما حدد العقوبة الخاصة بكل فعل من هذه الأفعال، وقد حددت المادة ٦٣ من قانون سوق رأس المال عقوبة الحبس لمدة لا تزيد علي خمس سنوات وبعمامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد علي مائة ألف جنيه أو بأحدهما كل من ارتكب فعلا من الأفعال التالية:

(٣٧) وليد كرسون، المرجع السابق، ص ٢٥٠ وما بعدها.

(٣٨) د. نصر علي طاحون، شركة محافظ الأوراق المالية، ص ٤٤٦ وما بعدها.

- مباشرة نشاط إدارة المحافظ الاستثمارية بدون ترخيص من الجهة المختصة.
- طرح أوراق مالية للاكتتاب العام أو تلقي أموال عنها بالمخالفة لأحكام قانون سوق رأس المال.
- تعمد إثبات بيانات غير صحيحة في نشرات الاكتتاب أو أوراق التأسيس أو الترخيص أو غيرها من التقارير أو الاعلانات أو البيانات بعد اعتمادها من هيئة سوق المال.

كما نصت المادة ٦٤ من القانون سالف الذكر علي توقيع عقوبة الحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين الف ولا تزيد علي خمسين ألف أو بإحداهما كل من ارتكب ما يلي:

- كل من أفشي سرا اتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون.
- كل من حقق نفعاً بسبب الوقائع التي علمها بحكم عمله هو أو زوجته أو أولاده.
- كل من أثبت في تقارير وقائع مزورة أو أغفل ذكر وقائع مهمة.

والنصين السابقين حدد الأفعال التي ترتب عقوبات وهي عقوبات أصلية (الحبس والغرامة) ولكن هناك أيضا نص المادة رقم ٦٩ من قانون سوق رأس المال قد نصت علي بعض العقوبات التبعية مثل الحرمان من مزاولة المهنة (ادارة المحافظ المالية الاستثمارية) لمدة ثلاث سنوات وهي عقوبة جوازية حال كانت المخالفة تحدث لأول مرة، ولكنها تكون وجوبية حال العود الي ارتكاب المخالفة مرة أخرى، وفي جميع الأحوال فإن المسؤولية الجنائية لا تمنع من مطالبة المضرور بالتعويض الجابر للضرر الذي أصابه من جراء المخالفات التي رتببت مسؤولية جنائية، فاذا ثبتت المسؤولية الجنائية فحتماً يثبت الخطأ الذي يعطي الحق للمضرور في إقامة دعواه المدنية، ولكن لا يوجد أي تلازم ما بين ثبوت المسؤولية المدنية والمسؤولية الجنائية إلا في الأفعال التي رتب القانون علي مخالفتها عقوبة جنائية.

الخاتمة

نستطيع بإيجاز عرض ما أكدت عليه الدراسة في النقاط الآتية:

- ١- أن المحفظة المالية الاستثمارية بشكلها الحالي، هي نوع من أنواع الاستثمارات الحديثة، ولم تكن معروفة قديماً، وإن كان لفظ المحفظة موجوداً، أو مبدأً عدم وضع كل المال في بند واحد أو استثمار واحد، فإذا ما أصاب الشخص أي خسارة في هذا النوع من الاستثمار خسر ماله، والمثل الشائع لا تضع البيض كله بسلة واحدة.
- ٢- التعريف الثابت عند غالبية الفقهاء للمحفظة المالية الاستثمارية هي أنها تشكيلة من الأوراق المالية المتنوعة يتم اختيارها بعناية ودقة من جانب العميل والشركة المديرة، ويتم إدارتها أو الإتجار والاستثمار فيها بيعاً وشراءً أو تغيير محتويات المحفظة وذلك بواسطة العميل أو المدير أو برأيهما معاً وذلك بهدف تحقيق أكبر عائد مالي وتنمية القيمة السوقية والفعالية للمحفظة ومحتوياتها، وتجنب مخاطر الاستثمار بقدر الإمكان مستعيناً بخبرات الشركة المديرة للحفاظ في المجال الاستثماري، مع موافقة العميل وعدم اعتراضه.
- ٣- يحكم المحفظة المالية الاستثمارية ويتحكم فيها مبدأ العائد الواجب تحقيقه مع المخاطر التي تتعرض لها العملية الاستثمارية، وهناك علاقة طردية ما بين العائد والمخاطر فكلما زادت المخاطر التي تتعرض لها المحفظة المالية كلما زاد العائد والعكس، وعلى ذلك فلا بد من التوفيق بين الأمرين.
- ٤- تتعدد أنواع المحافظ المالية الاستثمارية، وذلك طبقاً لمكونات المحفظة أو للهدف من إنشائها، أو لأساليب الإدارة المتبعة وطبيعة المستثمر وتوجهه من حيث الرغبة في المخاطر، أو التوجه لتحقيق أكبر قدر من العائد الآمن.
- ٥- يوجد تشابه كبير بين المحافظ المالية الاستثمارية وصناديق الاستثمار فكلاهما يخضع لأحكام قانونية وردت في القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن قانون سوق رأس المال ولوائحه التنفيذية، والشركات المرخص لها بإدارة المحافظ المالية وصناديق الاستثمار شركات واحدة، ولكن المشرع قد أوجب أن يكون الصندوق الاستثماري له شخصية قانونية مستقلة وأن يأخذ شكل شركة مساهمة

متخصصة بينما المحفظة المالية الاستثمارية هي نشاط مملوك لفرد أو مؤسسة ولكن ليس لها شخصية مستقلة عن شخصية مالكيها.

٦- يعد عقد إدارة المحفظة المالية الاستثمارية، بمثابة عقد وكالة بالأجر، حيث يتقاضى المدير أجراً متفقاً عليه بالعقد المحرر بينه وبين العميل، ويستحق الأجر عند تحقق المصلحة أو العملية الاستثمارية المتفق عليها بين الطرفين، أو عند تحقق العائد الخاص بمحتويات المحفظة المالية، لذلك فإن هذا العقد تنطبق عليه أحكام الوكالة بالعمولة، وذلك فيما لم يرد به نص بالقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ لتنظيم سوق رأس المال ولوائحه التنفيذية.

٧- يحتوي عقد إدارة المحفظة المالية الاستثمارية على حقوق والتزامات متبادلة بين الطرفين: فالمدير لديه عدة التزامات قبل إبرام العقد يجب أن يكون بالشكل القانوني المحدد وحاصل على الترخيص بمباشرة النشاط، وقد حدد القانون الشركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم هما الشركتان المصرح لها بمباشرة إدارة المحافظ المالية الاستثمارية وصناديق الاستثمار، وعلى المدير أيضاً إحاطة العملاء علماً بكل الجوانب المحيطة بأنواع الاستثمار من مخاطر وعوائد وفقاً لحقيقة الواقع ودون أي خداع أو مبالغة، كما تلتزم الشركة المديرة بكتابة عقد ومراجعته مع الجهات الإدارية والرقابية وإحاطة العميل ببنيه وتحديد حقوق والتزامات الطرفين بشكل واضح وصريح، خاصة صلاحيات المدير وسلطاته في إدارة المحفظة، وبعد إبرام العقد يجب على الشركة المديرة بذل عناية الرجل الحريص في إدارتها للمحفظة، والمحافظة على سرية بيانات العميل وإمداده بكشف حساب دوري لتبيان كل تفاصيل التصرفات التي تمت على المحفظة ورتب القانون جزاءات مدنية وجزائية على المخالفات التي قد ترتكبها الشركة المديرة للقانون أو اللائحة أو القرارات والتعليمات والتعميمات الصادرة من الجهات الإدارية والرقابية وكذلك مخالفة بنود العقد بما يترتب ضرراً للعميل.

٨- يلتزم العميل بتنفيذ كل بنود العقد المحرر بينه وبين الشركة المديرة وسداد الأتعاب والعمولات المستحقة للشركة المديرة بالموعد المتفق عليه، وعدم إنهاء العقد دون إخطار أو في وقت غير مناسب وتعويض الشركة المديرة عن أي ضرر قد يصيبها من جراء إنهاء العقد في وقت غير مناسب، وسداد أي رسوم أو مصروفات تكون قد دفعتها نيابة عنه.

٩- انتهاء المحفظة المالية الاستثمارية قد يكون لأسباب خارج إرادة طرفي العقد بسبب ظروف خارجة عن إرادة الطرفين أو موت العميل وعدم رغبة الورثة باستمرار العقد، وكذلك فقدان العميل

لشخصيته القانونية كالحجر عليه لأي سبب وكذلك في حال إفلاس الشركة المديرة أو تصفية أعمالها.

وهناك أسباب ترجع لإرادة الطرفين كإنهاء العقد من جانب الشركة المديرة أو العميل، شريطة أن يكون الإنهاء مسبقاً بإعطاء مهلة متفق عليها وأن يكون بوقت مناسب وألا يتعلق بتصرفات الطرفين حقوق للغير، كما قد ينتهي العقد بسبب وارد به، كإنهاء مدة العقد دون تجديده، أو انتهاء الغرض الذي من أجله تم إبرام العقد بين الطرفين.

التوصيات:

شهدت الحياة الاقتصادية والسوق الاستثماري في الآونة الأخيرة رواجاً كبيراً في الاستثمار عن طريق المحافظ المالية الاستثمارية، نظراً لما تحققه من عوائد وأمان استثماري للعملاء الذين يباشرون هذا النشاط وحتى يمكن حماية هذا النوع من الاستثمار وتطويره، ويرى الباحث وجوب مراعاة ما يلي:

١- يجب على المشرع إصدار قانون مستقل ينظم الاستثمار بالمحافظ المالية الاستثمارية ويبين الأحكام والضوابط التي تنظم العلاقة بين العميل والشركة المديرة وأمين الاستثمار أو البنوك، وعلاقة هذه الأطراف مع الجهات الإدارية الرقابية والإشرافية، فالمشرع المصري اكتفى بإيراد بعض النصوص المنظمة للمحافظ المالية الاستثمارية بالقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل بالقانون رقم ٥٨ لسنة ١٩٩٨ بشأن إصدار قانون سوق رأس المال واللائحة التنفيذية التي صدرت بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥/١٩٩٣.

٢- أن الاستثمار في المحافظ المالية الاستثمارية، سواء كان وفق النظام التقليدي أو ما يطلق عليه الاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية لا يختلفان كثيراً في الإجراءات والأهداف النهائية والنتائج، فكلاهما يهدف إلى شراء أسهم أو سندات أو حصص بشركات، أو معادن وعمليات وبيعها أو الاحتفاظ بها لمدة معينة خاصة إذا كانت الأسهم والسندات والحصص بالشركات من النوعية التي تحقق ربح سنوي ثابت يحقق الأمان للعملاء الذين يهدفون إلى تحقيق عائد ثابت، وعمليات البيع والشراء لا شبهة في حلها وشرعيتها وفق أحكام الشريعة، فقد أحل الله البيع وحرّم الربا بنص صريح، ومن ناحية أخرى فإن أحد العقود الإسلامية المعتمدة عقد الوكالة بالاستثمار، وهو عادة يتم إبرامه ما بين أحد العملاء وأحد البنوك، وفيه يسلم البنك المال للعميل لاستثماره بنشاط متفق عليه شريطة عدم الدخول في استثمارات يقل فيها الربح عن نسبة محددة من رأس المال المستثمر،

وعلى ذلك فالربح الذي يحصل عليه البنك محدد مثله مثل الفائدة في القرض.

٣- نناشد المشرع بإلغاء الوكالة والتفويض المطلق من العميل لمدير المحفظة وذلك لأنه بشكل عام السلطة المطلقة مفسدة، كما أن إطلاق يد مدير المحفظة وهو من الناحية القانونية وفق القانون المصري والمدير بشركة متخصصة ومرخص لها بمباشرة نشاط إدارة والاستثمار بطريق المحافظ المالية الاستثمارية، ولكن صلاحيات الإدارة تكون بيد أحد الموظفين بالشركة. وإطلاق يده باتخاذ القرارات الاستثمارية بيعاً وشراءً للأسهم دون تدخل مباشر من قبل العميل في كل صفقة، يؤدي إلى تحول المدير من مجرد مدير استشاري إلى مالك للمحفظة ومحتوياتها ويملك حق التصرف وهو أعلى الحقوق التي يحتفظ بها المالك، فصلاحيات المالك الاستعمال للشيء واستغلاله والتصرف فيه، فإذا ما أصبح مدير المحفظة يتصرف في الأسهم كيف يشاء، فقد انتزع من المالك أهم صلاحياته، ولا ينفي ذلك كون التصرف يصب في مصلحة العميل، فربما كان التصرف خاطئاً، وهنا يتحمل العميل وحده الأضرار التي تترتب على التصرف، لذلك أرى ضرورة أن تكون تصرفات العميل في البيع والشراء التي يترتب عليها تعديل مكونات المحفظة بالتشاور مع العميل وبمقدار مشترك بينهما.

٤- يجب النص على وجوب تسجيل كل المكاتبات والمخاطبات التي تتم بين العميل والشركة المديرة، سواء كانت كتباً تم تسليمها يدوياً أو عن طريق البريد الإلكتروني أو الفاكس وحتى المكالمات التليفونية بحيث يكون كل ذلك دليلاً لإثبات موافقة أو عدم موافقة العميل على تصرفات الشركة المديرة وتابعيها، وذلك وصولاً لتحديد المسئول ومدى الالتزام بالنصوص القانونية واللوائح والتعليمات وتعميمات الجهات الإدارية والإشرافية والرقابية، وكذلك مدى الالتزام بنصوص العقد المبرم بين الطرفين، ويجب أن يكون ذلك ثابتاً بنص قانوني.

٥- أرى ضرورة إثبات الأنشطة المختلفة لمحتويات المحفظة المالية الاستثمارية المتعارف عليها بالسوق المحلية والدولية بالعقد الذي يتم تحريره ما بين الشركة المديرة والعميل، بحيث يتم التأشير بالموافقة على الأنشطة التي يرغب العميل في المتاجرة فيها والاستثمار بها، والتأشير بالرفض على الأنشطة التي يرغب العميل في المتاجرة فيها أو الاستثمار بها.

٦- أرى أن صيغة العقد المعتمدة من الجهات الإدارية والرقابية بجمهورية مصر العربية ودولة الكويت، والمقدمة كنموذج للدراسة العملية لموضوع البحث هي نماذج راعت الواجبات القانونية

واللائحية الواجبة على طرفي العقد، مع التأكيد فقط على تنفيذ الملاحظات السابق إيداءها سابقاً بتمهيد العقد من ضرورة تبيان الأنشطة الواجب الاستثمار فيها والمحظور الاستثمار فيها، وتبيان أنشطة الشركة المديرة الأخرى، والشركاء فيها، وعدم التعامل في الأسهم المملوكة للشركة المديرة والشركاء فيها أو العاملين بها إلا بناء على موافقة صريحة ومكتوبة من العميل وذلك إعمالاً لمبدأ الصراحة والحياد والشفافية وإعلان المصالح، مع إلغاء الوكالة المطلقة أو التفويض الشامل من قبل العميل للشركة المديرة.

قائمة المراجع

- أحمد محمود أبو الروس، الموسوعة التجارية الحديثة، الكتاب الأول في التجار والشركات والمحال التجارية، الدار الجامعية، القاهرة.
- خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٥.
- محمد صالح الحناوي ود. طارق الشهاوي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠١٢.
- أحمد معجب العتيبي، المحافظ المالية الاستثمارية أحكامها وضوابطها في الفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، ٢٠٠٧.
- بديعة علي أحمد، أحكام الأسهم والسندات وغيرها من المستندات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١٦.
- رجب عد الحكيم سليم، شرح أحكام قانون رأس المال رقم ٩٢/٩٥ ولوائحه التنفيذية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤.
- سميحة القليوبي، شرح العقود التجارية، دار النهضة العربية، ١٩٨٧.
- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء السابع، دار النهضة العربية، القاهرة،
- فايز نعيم رضوان، العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٧.
- نصر علي طاحون، شركة محافظ الأوراق المالية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٣.
- هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٤.
- وليد محمد علي كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية "دراسة مقارنة"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١٢.
- سارة بو زيد، إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري "دراسة حالة بنك BNP PARIBAS، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسطنطينة- الجزائر،

٢٠٠٦/٢٠٠٧.

- سارة عبدلي، أساليب قياس أداء حافظة الأوراق المالية، دراسة حالة بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة لسنة ٢٠١١، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر، ٢٠١٢/٢٠١١.
- سعاد زيان، دور مؤشرات أسواق الأوراق المالية في إدارة المحفظة الاستثمارية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة البويرة، الجزائر، ٢٠١٤/٢٠١٥.
- سعيدة تلي، التنبؤ بالمردودية لتسيير المحفظة المالية "دراسة قياسية لأسهم مسعرة في بورصة تونس، رسالة ماجستير في علوم التسيير جامعة قاصدي مرباح-ورقلة-تونس، ٢٠٠٩.
- خالد سعد زغلول حلمي، النظام القانوني للرقابة على المحافظ وصناديق الاستثمار عرض التجربة الكويتية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، منشور بمجلة الشريعة والقانون، القاهرة.
- دراسة العديد من القرارات والتعليمات والتعميمات الإدارية الصادرة من الجهات الإدارية ذات الصلة بجمهورية مصر العربية ودولة الكويت، سواء الصادرة قبل صدور القوانين الجديدة أو بعدها.
- معهد الدراسات المصرفية، المحفظة الاستثمارية، السلسلة السادسة، العدد ١١، يونيو ٢٠١٤.
- سامي خطاب، المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، ورقة عمل مقدمة إلى هيئة الأوراق المالية والسلع بأبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٧.
- صفية أحمد ابو بكر، تكوين محفظة استثمارية مصلية بالتطبيق على شركة تأمين تعمل في السوق المصري، المؤتمر العلمي السنوي الخامس، عضو مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون- جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي.
- القانون رقم ١٠ لسنة ١٩٩٨ بشأن إنشاء محفظة مالية لدى بنك الكويت الصناعي لدى تمويل النشاط الحرفي والمشاريع الصغيرة للكويتيين.
- اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ وتعديلاته والصادرة بالقرار رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٥ والنافذة ابتداء من ١٠/١١/٢٠١٥، وهي صادرة عن هيئة أسواق المال بالكويت.
- نصوص القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن قانون سوق رأس المال المصري المعدل بالقانون رقم ٥٨ لسنة ١٩٩٨ ولوائحه التنفيذية الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم

.١٩٩٣/١٣٥

- نصوص المواد الخاصة بالقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥.

قائمة المحتويات

مقدمة	١
المبحث الأول: التعريف القانوني للمحفظة المالية الاستثمارية وشكل العقد الخاص بها	٥
المطلب الأول: التعريف القانوني للمحفظة المالية الاستثمارية	٥
المطلب الثاني: أهداف المحفظة المالية الاستثمارية	١٠
المطلب الثالث: ضرورة أن يكون عقد الحفظة المالية مكتوباً	١٥
المبحث الثاني: الشروط الواجب توافرها بطرفي العقد والحقوق والالتزامات المتبادلة بينهما	
	١٧
المطلب الأول: وجوب أن يكون مدير المحفظة شركة وليس فرد	١٧
المطلب الثاني: الالتزامات الواجبة على مدير المحفظة	٢١
المطلب الثالث: الالتزامات الواجبة على صاحب المحفظة (العميل)	٢٤
الفرع الأول: التزام العميل بسداد العمولة المتفق عليها	٢٥
الفرع الثاني: التزام العميل برد مصروفات الاستثمار	٢٦
المبحث الثالث: البنود الواجب توافرها بعقد إدارة المحفظة المالية الاستثمارية	٢٨
المطلب الأول: صيغة عقد إدارة محفظة مالية استثمارية والملاحظات عليها	٢٨
الفرع الأول: صيغة العقد	٢٨
الفرع الثاني: الملاحظات على العقد	٣٢
المطلب الثاني: المسؤولية القانونية المترتبة على مخالفة بنود العقد	٣٦
الفرع الأول: الضوابط التي تحكم العلاقة بين الطرفين	٣٦
أولاً: يجب أن يكون قرار إنهاء الوكالة مسبوقاً بإخطار، وبوقت مناسب	٣٦
ثانياً: التزام الوكيل بالعمولة بمراعاة مصالح الموكل:	٣٨
ثالثاً: ألا يتعلق بالعقد حق للخير، أو للوكيل	٣٩
الفرع الثاني: مسؤولية مدير المحفظة المالية الاستثمارية	٤٠
- المسؤولية المدنية لمدير المحفظة:	٤٠
- المسؤولية الجنائية لمدير المحفظة:	٤٢
الخاتمة	٤٤
قائمة المراجع	٤٩

قائمة المحتويات ٥٢